

**PENGARUH AKUISISI TERHADAP *TRADING VOLUME*
ACTIVITY DAN *ABNORMAL RETURN* SAHAM
DI BURSA EFEK JAKARTA
TAHUN 1996-1998**

SKRIPSI

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Program Studi Akuntansi



Penyusun :

BENY YUDI ARDIYANTO

NIM : 96 2114 070

NIRM : 960051121303120197

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS SANATA DHARMA
YOGYAKARTA
2001**

HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING

SKRIPSI

**PENGARUH AKUISISI TERHADAP *TRADING VOLUME*
ACTIVITY DAN *ABNORMAL RETURN* SAHAM
DI BEJ TAHUN 1996-1998**

Oleh :

Beny Yudi Ardiyanto

NIM : 96 2114 070

NIRM : 9600511213031201

Telah disetujui oleh :

Pembimbing I



Drs. YP. Supardiyono, M.Si., Ak.

Tanggal : 7 September 2001

Pembimbing II



Drs. FA. Joko Siswanto, MM., Akt.

Tanggal : 27 September 2001

Skripsi
PENGARUH AKUISISI TERHADAP *TRADING VOLUME*
ACTIVITY DAN *ABNORMAL RETURN* SAHAM
DI BURSA EFEK JAKARTA TAHUN 1996-1998

Dipersiapkan dan ditulis oleh :

Beny Yudi Ardiyanto

NIM : 96 2114 070

NIRM : 960051121303120197

Telah dipertahankan di depan Panitia Penguji

Pada Tanggal 30 Oktober 2001

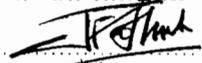
Dan dinyatakan memenuhi syarat

Susunan Panitia Penguji

Nama Lengkap

Ketua	Drs. FA. Joko Siswanto, MM., Ak.
Sekretaris	Drs. YP. Supardiyono, M.Si., Ak.
Anggota	Drs. YP. Supardiyono, M.Si., Ak.
Anggota	Drs. FA. Joko Siswanto, MM., Ak.
Anggota	Dra. YFM. Gien Agustinawansari, MM., Ak.

Tanda tangan





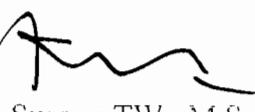


Yogyakarta, 27 Oktober 2001

Fakultas Ekonomi

Universitas Sanata Dharma




Ig. Suseno TW., M.S.

" Segala perkara dapat kutanggung di dalam Dia yang memberikan kekuatan kepada ku" (Filipi 4:13)

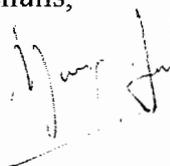
Ku persembahkan skripsi ini kepada:
Bapak dan Ibu tercinta,
M.A.P tersayang,

PERNYATAAN KEASLIAN KARYA

Saya Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa yang saya tulis ini tidak memuat karya atau bagian karya orang lain, kecuali yang telah disebutkan dalam kutipan dan daftar pustaka, sebagaimana layaknya karya ilmiah.

Yogyakarta, 30 Oktober 2001

Penulis,



Beny Yudi Ardiyanto

ABSTRAK

PENGARUH AKUISISI TERHADAP *TRADING VOLUME ACTIVITY* DAN *ABNORMAL RETURN* SAHAM DI BURSA EFEK JAKARTA TAHUN 1996-1998

Beny Yudi Ardiyanto
Universitas Sanata Dharma
Yogyakarta
2001

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan publik terhadap perilaku saham dan pengambilan keputusan investasi para pemodal melalui variabel *trading volume activity* (tva) dan *abnormal return* (ar).

Pengujian dua sisi dengan membandingkan rata-rata dilakukan untuk mengetahui apakah terjadi perbedaan rata-rata antara 12 bulan sebelum akuisisi dan 12 bulan sesudah akuisisi. Pengujian dilakukan terhadap 8 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang melakukan akuisisi selama tahun 1996-1998.

Hasil analisis menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* (tva) yang signifikan antara 12 bulan sebelum akuisisi dan 12 bulan sesudah akuisisi dengan nilai $t = - 2,074 \leq t_{\text{hitung}} \leq +2,074$. Hasil analisis juga menunjukkan tidak terdapat perbedaan *abnormal return* (ar) yang signifikan yang diterima oleh para pemodal antara 12 bulan sebelum akuisisi dan 12 bulan sesudah akuisisi dengan nilai $t = - 2,074 \leq t_{\text{hitung}} \leq +2,074$. Kesimpulan yang dapat ditarik adalah 1) akuisisi tidak memiliki pengaruh terhadap perilaku saham. 2) akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan publik tidak berpengaruh secara signifikan keputusan investasi para pemodal seperti yang tercermin di dalam perubahan *trading volume activity* (tva) dan *abnormal return* (ar).

ABSTRACT

THE INFLUENCE OF ACQUISITION TOWARDS TRADING VOLUME ACTIVITY AND ABNORMAL RETURN'S STOCK ON JAKARTA STOCK EXCHANGE IN 1996 – 1998

Beny Yudi Ardiyanto
Sanata Dharma University
Yogyakarta
2001

The objective of this study was to assess the influence of acquisition by public company towards the behaviour of the stock and investment decision of the investor through the variables trading volume activity and abnormal return.

Two tailed test to compare means was used to test whether the means between 12 months before acquisition differed from 12 months after acquisition. The test was conducted on 8 firms of the Jakarta Stock Exchange during the years 1996-1998.

Analysis results showed that there was no significant difference between trading volume activity 12 months before acquisition and 12 months after acquisition with $t = -2,074 \leq t_{\text{test}} \leq +2,074$. There was no significant difference in abnormal return received by the investors between 12 months before acquisition and 12 months after acquisition ($-2,074 \leq t_{\text{test}} \leq +2,074$). The conclusions drawn were 1) the acquisition did not have influence on stock behaviour 2) acquisition by the public company did not significantly affect the investment decision by the investors as reflected in the changes of trading volume activity and abnormal return.

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis ucapkan kepada Allah Bapa di Surga atas kasihNya yang telah dilimpahkan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul Pengaruh Akuisisi Terhadap Trading Volume Dan Abnormal Return Saham di Bursa Efek Jakarta Tahun 1996-1998. Tujuan penyusunan skripsi ini adalah untuk memenuhi salah satu syarat memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Program Studi Akuntansi Universitas Sanata Dharma.

Pada kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada semua pihak yang telah memberikan bantuan, masukan, bimbingan, dan dorongan moril sehingga skripsi ini dapat terselesaikan. Ucapan terima kasih ini penulis ucapkan kepada :

1. Bapak Drs. Hg. Suseno TW.,M.S. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma Yogyakarta.
2. Bapak Drs. YP. Supardiyono, M.Si., Ak. selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma Yogyakarta.
3. Bapak Drs.YP. Supardiyono, M.Si. selaku Dosen Pembimbing I yang telah dengan sabar memberikan saran dan bimbingan hingga selesainya skripsi ini.
4. Bapak Drs. FA. Joko Siswanto, MM., Akt. selaku Dosen Pembimbing II yang telah dengan sabar memberikan saran dan bimbingan hingga selesainya skripsi ini.

5. Bapak Drs. A. Triwanggono, MS. Dan Ibu Lilis Setiawati, S.E., M.Si., Ak. Yang telah memberikan masukan dan saran kepada penulis hingga selesainya skripsi ini.
6. Seluruh dosen Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma yang telah memberikan wawasan dan pengetahuan.
7. Seluruh staf karyawan Sekretariat Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma yang telah banyak memberikan bantuan dan informasi.
8. Pojok BEJ FE USD, Pojok BEJ MM-UGM, Perpustakaan USD yang telah memberikan data-data untuk penelitian.
9. Yustinus Sunyoto, SE yang telah membantu dalam mencari data --data untuk penelitian.
10. Bapak dan Ibu Gafar tercinta, Mas Yoyok, Mas Dicky, Mbak Evi, Adik Ari yang telah memberikan dukungan dan doa.
11. Bapak dan Ibu Mujiyono yang telah banyak memberikan bantuan dan kesabaran.
12. Monika Anik P yang telah banyak membantu dan memberikan kesabaran serta dorongan moril.
13. Kuwera Fans Club (I is & Bleki, Wiwin & Argo, Ita & Thomas) yang telah banyak memberikan kegembiraan dan persahabatan. Keluarga Jatimulyo TR I/824 (Eva, Wiwik, Diana) serta FX. Hanom (the racer) yang telah banyak memberikan bantuan dan dorongan serta rezeki.
14. Agustinus Herj_yW yang telah banyak memberikan bantuan dan persahabatan serta bimbingan spiritual. Juliarta. Z, Prof. Krido. S, Boim, Bayu Wedhus, Nopek, Dian

Teplok, dan teman-teman Akuntansi' 96 kelas A yang telah memberikan support dan persahabatannya.

15. Rental Komputer 686 Jatimulyo yang telah memberikan teknologinya dan sharingnya dalam dunia komputer.
16. Teman-teman PS. Jaya Jatimulyo yang telah banyak memberikan petualangan dan prestasi dalam dunia sepak bola.
17. Suzuki RC. Bravo (B 6137 BR) yang telah dengan setia menemani dan mengantar berkeliling Jogja dan sekitarnya. Dream Theater yang telah memberikan inspirasi hidup dengan musiknya, Karl Marx yang telah memberikan esensi hidup manusia.
18. Seluruh pihak yang telah membantu penulis yang tidak dapat sebutkan satu persatu (*You're not on the list but You're still on my heart, thanks*).

Penulis menyadari walaupun telah banyak masukan, penulis mengakui masih banyak kekurangan dan skripsi ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu kepada semua pihak dengan segala kerendahan hati penulis mengharapkan adanya kritikan dan saran untuk perbaikan skripsi ini, sehingga dapat bermanfaat bagi kita semua.

Yogyakarta,

Penulis

DAFTAR ISI



HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	iv
PERNYATAAN KEASLIAN KARYA.....	v
ABSTRAK	vi
ABSTRACT	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Pembatasan Masalah.....	5
C. Rumusan Masalah.....	6
D. Tujuan Penelitian.....	6
E. Manfaat Penelitian.....	7
F. Sistematika Penulisan.....	8
BAB II LANDASAN TEORI	10
A. Pasar Modal	10
1. Alasan dibentuknya Pasar Modal.....	10
2. Pengertian Pasar Modal	11
3. Fungsi dibentuknya Pasar Modal.....	14
4. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kualitas Pasar Modal.....	17
5. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Pasar Modal.....	18
6. Segmen Pasar Modal.....	23

B. Efisiensi Pasar Modal	24
1. Bentuk-bentuk Efisiensi Pasar Modal.....	25
2. Karakteristik Pasar Efisien.....	28
C. Studi Peristiwa	29
1. Pengertian <i>Event study</i>	29
a. Definisi	29
b. Sejarah.....	29
c. Langkah Dalam <i>Event Study</i>	30
2. Kejadian	32
D. Aktivitas Volume Perdagangan.....	35
E. Tingkat Keuntungan Tidak Normal.....	36
F. Konsep Model Indeks Tunggal.....	37
G. Indeks Harga Saham Gabungan	39
BAB III METODOLOGI PENELITIAN.....	42
A. Jenis Penelitian	42
B. Tempat dan Waktu Penelitian	43
C. Subjek dan Objek Penelitian.....	43
D. Pemilihan Populasi dan Sampel	43
E. Variabel Pengamatan	44
F. Data yang Diperlukan	45
G. Teknik Pengumpulan Data	48
H. Hipotesis	49
I. Tehnik Analisis Data.....	49
1. Pengujian Hipotesis I.....	50
2. Pengujian Hipotesis II.....	52
BAB IV. GAMBARAN UMUM PASAR MODAL INDONESIA.....	58
A. Pengertian Pasar Modal	58
B. Sejarah Pasar Modal Indonesia.....	59
1. Periode pertama (1912): Periode Jaman Belanda	60

2. Periode Kedua (1952-1960): Periode Orde Lama	60
3. Periode Ketiga (1977-1988): Periode Orde Baru.....	61
3. Periode Keempat (1988-1995): Periode Bangun Dari Tidur Panjang.....	62
5. Periode Kelima (Mulai 1995): Periode Otomatisasi.....	64
6. Periode Kecnam (Mulai Agustus 1997): Krisis Moneter	68
C. Bursa Efek Jakarta.....	70
D. BAPEPAM	71
E. Gambaran Umum Perusahaan Yang Diteliti.....	72
1. PT. Bank Niaga.....	72
2. PT. Bhuwanatala Indah Permai	73
3. PT. Hotel Sahid Jaya Internasional.....	74
4. PT. Mulialand	75
5. PT. Multipolar Corporation	76
6. PT. Ramayana Lestari Sentosa	77
7. PT. Tempo Scan Pasific.....	78
8. PT. Unggul Indah Corporation	79
BAB V. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	81
A. Metodologi	81
1. Identifikasi Peristiwa	81
2. Deskripsi Data.....	82
B. Pengujian Hipotesis	84
1. Hipotesis Pertama	84
2. Hipotesis Kedua	95
BAB VI. KESIMPULAN DAN SARAN	113
A. Kesimpulan.....	113
a. Aktivitas Volume Perdagangan (<i>Trading Volume Activity</i>)	113
b. Keuntungan Tidak Normal (<i>Abnormal Return</i>).....	114

B. Keterbatasan Penelitian	114
B. Saran-Saran Untuk Penelitian Mendatang.....	115
DAFTAR PUSTAKA	117
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel IV.1. Kinerja Sebelum dan Sesudah JATS	65
Tabel V.1. Tabel Sampel.....	83
Tabel V.2. Tabel Tidak Sampel	83
Tabel V.3. Tabel Saham Beredar.....	85
Tabel V.4. Perhitungan TVA Saham BNGA	85
Tabel V.5. Perhitungan TVA Saham UNIC.....	86
Tabel V.6. Tabel TVA Masing-masing Saham.....	87
Tabel V.7. Perhitungan Sub Rata-rata TVA Bulan Ke-t.....	88
Tabel V.8. Tabel TVA 12 Bulan Sebelum Dan 12 Bulan Sesudah akuisisi.....	89
Tabel V.9. Tabel Alpha Dan Beta Masing-masing Saham	96
Tabel V.10. Perhitungan Tingkat Keuntungan yang Diharapkan.....	96
Tabel V.11. Tabel Tingkat Keuntungan Pasar.....	97
Tabel V.12. Perhitungan Expected Return Saham BNGA.....	98
Tabel V.13. Perhitungan Expected Return Saham UNIC	98
Tabel V.14. Tabel Tingkat Keuntungan Yang Diharapkan	99
Tabel V.15. Tabel Tingkat Keuntungan Sesungguhnya	101
Tabel V.16. Perhitungan Abnormal Return Saham BNGA	102
Tabel V.17. Perhitungan Abnormal Return Saham UNIC.....	102
Tabel V.18. Tabel AR Masing-masing Saham	103
Tabel V.19. Perhitungan Sub Rata-rata AR Bulan ke-t	104
Tabel V.20. Tabel AR Selama 12 Bulan Sebelum Dan 12 Bulan Sesudah Akuisisi.....	105

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. Gambar TVA 12 Bulan Sebelum Dan 12 Bulan Sesudah Akuisisi	91
Gambar 2. Gambar Abnormal Return 12 Bulan Sebelum Dan 12 Bulan Sesudah Akuisisi.....	106

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pengembangan perusahaan dapat dilakukan dengan cara perluasan usaha (*business expansion*), yang disebut juga sebagai perluasan usaha secara internal ataupun perluasan secara eksternal berupa penggabungan usaha (*business combination*). PSAK No.22 dinyatakan bahwa penggabungan usaha (*business combination*) merupakan penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu entitas ekonomi karena satu perusahaan menyatu dengan (*uniting with*) perusahaan lain atau memperoleh kendali (*control*) atas aktiva dan operasi perusahaan lain.

Strategi akuisisi merupakan salah satu alternatif untuk perluasan usaha tersebut. Dalam akuntansi dikenal tiga macam bentuk penggabungan badan usaha yaitu: konsolidasi, merger, dan akuisisi. Dengan bergabung, dua perusahaan atau lebih menjadi lebih mungkin untuk saling menunjang kegiatan usaha, sehingga keuntungan yang akan diperoleh juga lebih besar dibandingkan jika mereka melakukan usaha sendiri-sendiri. Rusli (1992) mengemukakan 5 macam alasan suatu perusahaan melakukan akuisisi, yaitu: keinginan untuk mengurangi kompetisi antar perusahaan atau ingin memonopoli salah satu bidang usaha, untuk memanfaatkan kekuatan pasar yang belum sepenuhnya terbentuk, untuk mencapai skala ekonomi tertentu sehingga dapat menjadi *lowest cost product*, untuk memperoleh sumber bahan baku yang murah (dari hulu ke hilir) dan untuk

mendapatkan akses pasar atau dana yang relatif murah karena kapasitas hutang yang semakin besar serta kemampuan yang baik dalam hal teknologi maupun manajerial.

Perubahan-perubahan yang terjadi setelah perusahaan melakukan aktivitas akuisisi biasanya adalah pada kinerja perusahaan dan penampilan finansial perusahaan yang praktis membesar dan meningkat. Kondisi dan posisi keuangan perusahaan mengalami perubahan, dan hal ini tercermin dalam pelaporan keuangan perusahaan.

Studi ini bertujuan untuk melihat reaksi pasar, berupa perubahan volume perdagangan saham dan perilaku harga melalui *abnormal return*, terhadap terjadinya peristiwa akuisisi pada perusahaan publik. Apabila peristiwa akuisisi bersifat informatif, maka akan mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Hal ini menyebabkan peningkatan atau penurunan volume perdagangan saham dan menyebabkan ada atau tidaknya *abnormal return*.

Hipotesis pasar modal yang efisien mengatakan bahwa pasar yang efisien bereaksi dengan cepat terhadap informasi yang relevan. Informasi baru tersebut kemudian akan masuk ke pasar dan membentuk harga-harga sekuritas. Dalam pasar yang efisien, harga cepat mencerminkan informasi yang relevan, sedemikian rupa sehingga tidak akan diperoleh keuntungan *abnormal return* yang konsisten.

Konsep pasar modal yang efisien umumnya dipercaya oleh kalangan akademis, tetapi tidak demikian untuk kalangan keuangan. Ada dua tipe analisis investasi yang membentuk harga secara random :

1. *Fundamental Analyst* adalah para analisis yang mempelajari bisnis perusahaan dan mencoba membuka informasi tentang profitabilitas yang akan memberikan

informasi baru tentang harga saham. Persaingan di antara mereka cenderung membuat harga mencerminkan semua informasi yang relevan dan perubahan harga tidak bisa diramalkan.

2. *Technical Analyst* adalah para analis yang mempelajari catatan harga di masa lalu dan mencari siklus-siklus tertentu dari perubahan harga di waktu lalu. Persaingan di antara mereka membuat harga saat ini mencerminkan semua informasi dalam urutan harga di waktu yang lalu dan bahwa harga tidak bisa diperkirakan dari harga di waktu lalu.

Persamaan di antara kedua tipe analis investasi, bahwa keduanya sama-sama tidak bisa memperkirakan atau meramalkan harga, baik melalui urutan harga di waktu lalu maupun perubahan harga yang mencerminkan semua informasi yang relevan di waktu yang akan datang. Namun menurut Foster persaingan di antara *fundamental analyst* dan *technical analyst* mendorong harga sekuritas “wajar” dan mencerminkan informasi yang relevan. Wajar dalam arti nilai yang sebenarnya, yang tidak lain adalah harga keseimbangan yang mencerminkan semua informasi yang tersedia bagi para investor pada suatu titik tertentu.

Informasi yang relevan sendiri digolongkan menjadi tiga tipe: yang pertama adalah informasi dalam bentuk perubahan harga di waktu yang lalu. Kedua, informasi yang tersedia kepada publik (*public information*), dan ketiga, informasi yang tersedia baik kepada publik maupun tidak (*public and private information*).

Akuisisi merupakan suatu peristiwa bersifat informatif yang penting untuk pengambilan keputusan investor. Informasi baru tersebut kemudian akan masuk ke pasar dan membentuk harga sekuritas. Semakin cepat informasi baru tercermin pada

harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut. Dengan demikian akan sulit bagi para pemodal untuk memperoleh tingkat keuntungan di atas normal secara konsisten dengan melakukan transaksi perdagangan di bursa efek.

Penilaian efisiensi bentuk lemah di Indonesia pada umumnya sampai pada kesimpulan bahwa Pasar Modal Indonesia sudah efisien dalam bentuk lemah (Husnan, 1991; Yudianala 1994). Ini berarti bahwa perubahan harga saham mengikuti pola *random walk* yang berarti perubahan harga di waktu lalu tidak bisa dipergunakan untuk memperkirakan harga saham di masa yang akan datang. Taksiran terbaik harga besok pagi adalah harga hari ini. Dengan kata lain $E(P_{t+1}) = P_t$.

Sedangkan pengujian efisiensi bentuk setengah kuat di Pasar Modal Indonesia sampai pada kesimpulan bahwa Pasar Modal Indonesia belum efisien. Penelitian Husnan (1993) dengan menggunakan metodologi *event study* mengenai studi efisiensi bentuk setengah kuat dalam kaitannya dengan emisi saham baru, memberikan hasil bahwa harga sekuritas belum mencerminkan informasi publik, sehingga bisa disimpulkan Bursa Efek Jakarta belum efisien pada tingkat setengah kuat.

Penelitian yang mengamati pengaruh merger dan akuisisi terhadap volume perdagangan saham perusahaan publik di Indonesia sampai pada kesimpulan bahwa aktivitas merger dan akuisisi yang dilakukan perusahaan *go public* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan investasi (yang tercermin dalam volume perdagangan saham). Hal ini kemungkinan disebabkan oleh kondisi Pasar Modal Indonesia yang baru efisien dalam bentuk lemah. Selain itu dari segi pemanfaatan informasi, investor belum memanfaatkan informasi publik khususnya informasi non keuangan, dalam proses pengambilan keputusan investasi (Sudibyo dan Etty, 1999).

Atas pertimbangan semacam itu studi ini menggunakan pendekatan lain dalam studi peristiwa (*event study*) dengan memperluas variabel penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sudibyo dan Etty (1999). Untuk memperjelas pengaruh akuisisi terhadap perilaku saham maka dilakukan perluasan variabel yang akan diteliti melalui variabel *Trading Volume Activity* dan variabel *Abnormal Return*.

Dengan latar belakang di atas, maka studi ini mengangkat topik “**Pengaruh Akuisisi Terhadap *Trading Volume Activity* dan *Abnormal Return* saham di BEJ Tahun 1996-1998**”.

B. Pembatasan Masalah.

Peristiwa yang akan diamati studi ini adalah akuisisi, studi ini akan melihat apakah benar akuisisi mampu menghasilkan keputusan perdagangan yang berbeda antara 12 bulan sebelum ($t-12$) dan 12 bulan sesudah ($t+12$) akuisisi dilakukan, selain itu apakah harga-harga sekuritas yang terbentuk di pasar modal sudah mencerminkan informasi yang dipublikasikan.

Variabel yang diamati meliputi kegiatan perdagangan saham, perilaku harga melalui variabel *abnormal return*. Namun dari hasil pengujian efisiensi dalam bentuk setengah kuat (*semi-strong efficiency form*) di Indonesia pada umumnya sampai pada kesimpulan bahwa Pasar Modal Indonesia belum efisien (Husnan, 1993). Penelitian ini merupakan *event study* yang hanya mengamati pengaruh suatu peristiwa pada suatu periode tertentu. Untuk faktor lain yang dapat mempengaruhi volume perdagangan saham seperti tingkat bunga, peraturan pemerintah, kondisi politik serta pengaruh makro lainnya tidak diamati. Pengaruh akuisisi terhadap harga saham tidak

diteliti karena Bursa Efek Jakarta baru efisien dalam bentuk lemah (Husnan, 1991; Yudianala, 1994). Pada pasar modal yang efisien dalam bentuk lemah, harga-harga sekuritas hanya mencerminkan informasi harga masa lampau, maka penggunaan harga kemungkinan akan menghasilkan kesimpulan yang tidak sesuai dengan yang diharapkan. Akan tetapi perilaku harga saham melalui variabel *abnormal return* diamati untuk memperoleh gambaran yang lebih jelas mengenai pengaruh akuisisi terhadap *abnormal return* sebelum dan sesudah akuisisi.

C. Rumusan Masalah

Dari latar belakang masalah dan pembatasan masalah di atas maka studi ini merumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah ada perbedaan volume perdagangan (*Trading Volume Activity*) saham antara sebelum dan sesudah akuisisi ?
2. Apakah ada perbedaan *abnormal return* yang diterima pemodal antara sebelum dan sesudah akuisisi?

D. Tujuan Penelitian

Rumusan masalah di atas mempunyai tujuan :

1. Untuk mengetahui apakah dengan adanya akuisisi, saham-saham bereaksi terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham (*Trading Volume Activity*) di pasar.

2. Untuk mengetahui apakah dengan adanya akuisisi, saham-saham bereaksi terhadap informasi melalui parameter pergerakan *abnormal return* yang diperoleh pemodal sebelum dan sesudah akuisisi.

E. Manfaat Penelitian

1. Bagi BEJ

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai dasar pertimbangan dalam menciptakan pasar yang efisien secara terus-menerus dengan perbaikan informasi bagi masyarakat penggunaan dan efek yang ditawarkan.

2. Bagi Universitas Sanata Dharma

Bagi Universitas Sanata Dharma semoga penelitian ini dapat menambah daftar kepustakaan dan bermanfaat sebagai tambahan referensi bagi mahasiswa.

3. Bagi penulis

Bagi penulis penelitian ini diharapkan memberikan manfaat dalam penerapan ilmu-ilmu yang didapatkan dari bangku kuliah. Selain itu juga mampu meningkatkan pemahaman tentang pasar modal.

4. Bagi Masyarakat

Bagi masyarakat terutama yang berminat terhadap bidang keuangan, diharapkan studi ini dapat memberikan masukan atas gambaran pasar modal dan landasan bagi penelitian selanjutnya.

F. Sistematika Penulisan

BAB I. PENDAHULUAN

Dalam bab ini akan diuraikan mengenai latar belakang masalah, pembatasan masalah, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II. LANDASAN TEORI

Dalam bab ini akan diuraikan mengenai teori-teori yang digunakan sebagai dasar penelitian dan perubahan selanjutnya, serta sebagai dasar untuk mengolah data.

BAB III. METODOLOGI PENELITIAN

Dalam bab ini akan diuraikan mengenai jenis penelitian, tempat, waktu, subjek, objek penelitian, data yang dicari, teknik pengumpulan data, hipotesis yang dipergunakan, dan teknis analisis data.

BAB IV. GAMBARAN UMUM BURSA EFEK JAKARTA DAN PERUSAHAAN YANG DITELITI.

Dalam bab ini akan diuraikan gambaran umum Pasar Modal Indonesia dan hasil temuan lapangan yang terdiri dari sejarah singkat Pasar Modal Indonesia, BEJ, lokasi perusahaan, struktur organisasi BEJ, dan ruang lingkup kegiatan BEJ dan sejarah singkat perusahaan yang diteliti.

BAB V ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini menjelaskan bagaimana data dianalisis melalui metode analisis atas variabel-variabel yang telah ditentukan , penerapan hipotesis, uji

hipotesis dan hasil pengujian yang merupakan pembahasan atas hasil analisis yang telah dilakukan.

BAB VI. KESIMPULAN DAN SARAN.

Bab ini memberikan kesimpulan atas hasil (pengaruh) dari analisis dan uji yang telah dilaksanakan, arti dari kesimpulan dan pendapat atas arti kesimpulan yang diperoleh.

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Pasar Modal

1. Alasan dibentuknya Pasar Modal

Pasar modal dapat dijumpai di banyak negara karena pasar modal menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan. Dalam melaksanakan fungsi ekonominya, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lenders* ke *borrowers*. Dengan menginvestasikan kelebihan dana yang mereka miliki, *lenders* mengharapkan akan memperoleh imbalan dari penyerahan dana tersebut. Dari sisi *borrowers* tersedianya dana dari pihak luar memungkinkan mereka melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan. Fungsi keuangan dilakukan dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh para *borrowers* dan para *lenders* menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut.

Ada beberapa daya tarik pasar modal, pertama, diharapkan pasar modal ini akan bisa menjadi alternatif penghimpunan dana selain sistem perbankan. Bank- bank menghimpun dana dari masyarakat dan kemudian menyalurkan dana tersebut ke pihak-pihak yang memerlukan (sebagian besar perusahaan) sebagai kredit. Dengan kata lain, perusahaan-perusahaan yang memerlukan dana untuk ekspansi usaha mereka hanya bisa memperoleh dana tersebut dalam bentuk kredit. Dalam teori keuangan dijelaskan bahwa bagaimana juga akan terdapat batasan menggunakan hutang. Keterbatasan tersebut biasanya diindikasikan dari terlalu tingginya *debt to*

equity ratio (perbandingan antara hutang dengan modal sendiri) yang dimiliki perusahaan. Sesuai dengan *balancing theory of capital structure*, pada saat rasio hutang dengan ekuitas sudah terlalu tinggi, maka biaya modal perusahaan tidak lagi minimum, tetapi akan meningkat dengan semakin banyaknya hutang yang dipergunakan.

Pasar modal memungkinkan perusahaan menerbitkan sekuritas yang berupa surat tanda hutang (obligasi) ataupun surat tanda kepemilikan (saham). Dengan demikian, perusahaan bisa menghindarkan diri dari kondisi *debt to equity ratio* yang terlalu tinggi sehingga justru membuat *cost of capital* perusahaan tidak lagi minimal karena perusahaan harus membayar bunga yang semakin tinggi seiring dengan bertambahnya hutang yang dipergunakan perusahaan.

Daya tarik pasar modal yang kedua yaitu, pasar modal memungkinkan para pemodal mempunyai berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi resiko mereka. Seandainya tidak ada pasar modal, maka para *lenders* mungkin hanya bisa menginvestasikan dana mereka dalam sistem perbankan (selain alternatif pada *real assets*). Dengan adanya pasar modal, para pemodal memungkinkan untuk melakukan diversifikasi investasi, membentuk portofolio (yaitu gabungan dari berbagai investasi) sesuai dengan resiko yang mereka bersedia tanggung dan tingkat keuntungan yang mereka harapkan.

2. Pengertian Pasar Modal

Secara formal pasar modal bisa didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik

dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta (Husnan, 1998:3).

Menurut Keppres No. 60 tahun 1988, pasar modal adalah bursa yang merupakan sarana untuk mempertemukan penawar dan peminta dan jangka panjang dalam bentuk efek. Sementara itu pengertian bursa berdasarkan UU no. 15 tahun 1952 adalah bursa – bursa perdagangan di Indonesia yang didirikan untuk perdagangan uang dan efek, termasuk semua pelelangan efek.

Patrick dan Way (Handaru, dkk, 1996: 2) menyatakan bahwa pasar modal (dalam arti sempit) adalah *organized market* yang memperdagangkan saham dan obligasi dengan menggunakan jasa pialang dan *under writer*. Pakar lainnya, yakni Rosenberg (Handaru, dkk, 1996: 2) berusaha membedakan pengertian pasar modal (*stock market*) dengan bursa efek (*stock exchange*). Adapun pengertian dari kedua istilah tersebut adalah :

Stock Market is the buying and selling of stock for purpose of profit for both buyer and seller of security.

Stock Exchange is the organization that provides a market for trading of bonds and stocks. Regulations for admission of securities for trading on stock and exchange are very stringent.

Sementara itu pengertian *stock exchange* menurut Hanson (Handaru, dkk 1996: 2) adalah :

Stock exchange is a highly organized market for dealing in stocks and shares. Only member are admitted and bussiness is transacted according to prscribed set of rule.

Menurut Undang – undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 pasal 1 angka 13 menyebutkan pengertian Pasar Modal sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan

penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek.

Penawaran umum merupakan bagian kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten (penerbit saham) untuk menjual efek kepada masyarakat pasar modal. Lembaga yang terkait dengan pasar modal adalah bank – bank komersial dan semua lembaga perantara (*intermediary*) di bidang keuangan.

Bila ditinjau dari pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran penjual dan beli efek oleh pihak – pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka dapat disebut Bursa Efek. Sehubungan dengan kegiatan bursa (Simarmata, 1994 :234) dengan cara operasi bursa yaitu :

- a. *Organized Security Exchange* (OSE) yaitu pasar modal yang mempunyai lokasi tetap dan sekuritas – sekuritas yang diperdagangkan di dalamnya haruslah yang sudah terdaftar atau listed securities. Jadi proses transaksi secara langsung terjadi antara penawar dan pembeli sekuritas.
- b. *Over The Counter* (OTC) yaitu kegiatan bursa yang banyak dilakukan melalui media komunikasi elektronik oleh komputer, telepon dan sebagainya. Jadi pemodal tidak langsung terlibat dalam perdagangan di bursa saham.

Berdasarkan beberapa pengertian pasar modal di atas dapat disimpulkan bahwa :

- 1) Pasar modal bisa berupa pasar dalam artian abstrak atau dalam artian konkrit (sesungguhnya). Dalam artian abstrak, maka perdagangan surat berharga tidak

harus terjadi pada suatu tempat tertentu. Sementara itu, pasar modal dalam bentuk konkrit adalah bursa efek atau lebih dikenal dengan istilah *stock exchange*.

- 2) Komoditi yang diperdagangkan di pasar modal adalah surat berharga (aktiva finansial) jangka panjang.
- 3) Surat berharga (sekuritas) yang diperjualbelikan di pasar modal adalah surat berharga yang diterbitkan oleh suatu badan hukum berbentuk PT (Perseroan Terbatas), baik yang dimiliki swasta maupun pemerintah.
- 4) Bursa efek merupakan bentuk konkrit dari pasar modal. Bursa efek merupakan pasar yang sangat terorganisir (*a highly organized market*). Disebut demikian karena terdapat serangkaian peraturan yang mengikat pihak – pihak terkait di dalamnya.

3. Fungsi Dibentuknya Pasar Modal

Keberadaan Pasar Modal Nasional menurut Kepres No. 52 tahun 1976 bertujuan untuk :

- a. Mempercepat proses perluasan pengikutsertaan masyarakat dalam pemilikan saham perusahaan – perusahaan swasta, guna menuju pemerataan pendapat masyarakat.
- b. Lebih menggairahkan partisipasi masyarakat dalam pergerakan dan penghimpunan dana untuk digunakan secara produktif dalam pembiayaan pembangunan nasional.

Sementara itu menurut Tanjung (Handaru, dkk, 1996:11), fungsi pasar modal dibedakan menjadi fungsi secara mikro dan makro. Dari sudut pandang makro, fungsi pasar modal ialah :

- a) Sebagai salah satu alternatif sumber pembiayaan investasi atau pembangunan nasional (di samping yang berasal dari perbankan dan lembaga keuangan bukan bank), baik yang dilakukan oleh sektor pemerintah maupun sektor swasta.
- b) Sebagai salah satu instrumen moneter, yaitu melalui pelaksanaan *Open Market Policy*.
- c) Sebagai salah satu cara untuk mengikutsertakan pemodal kecil dalam kegiatan pembangunan di sektor pemerintah atau swasta.

Dari sudut pandang mikro, fungsi pasar modal meliputi beberapa hal berikut :

- a) Untuk menyetakan struktur permodalan perusahaan.
- b) Dalam situasi tertentu, *go public* juga dijadikan salah satu cara untuk menaikkan nilai perusahaan.
- c) Sebagai sarana bagi pengusaha untuk mewujudkan atau menunjukkan kemampuannya dalam membangun “kerajaan bisnis” melalui merger dan akuisisi.

Namun demikian, peranan pasar modal dalam perekonomian nasional bila ditinjau secara makro ekonomi lebih luas jangkauannya. Peranan pasar modal dalam suatu perekonomian negara adalah sebagai berikut :

a. Fungsi Tabungan (*Savings Function*)

Bagi penabung metode yang akan digunakan sangat dipengaruhi oleh kemungkinan rugi sebagai akibat penurunan nilai mata uang, inflasi, dan resiko hilang. Apabila sekarang ingin mempertahankan nilai sejumlah uang yang

dimilikinya, maka perlu memperhitungkan agar kerugian yang bakal diterimanya tetap minimal. Dengan demikian, para penabung perlu memikirkan alternatif selain menabung yaitu investasi. Surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal memberi jalan yang begitu murah dan mudah, tanpa risiko penurunan nilai mata uang untuk menginvestasikan dana. Karena nilai mata uang akan cenderung turun untuk masa yang akan datang

b. Fungsi Kekayaan (*Wealth Function*)

Pasar modal adalah suatu cara untuk menyimpan kekayaan dalam jangka panjang dan jangka pendek sampai dengan kekayaan tersebut dapat dipergunakan kembali. Cara ini lebih baik karena kekayaan tersebut tidak mengalami depresiasi (penyusutan) seperti aktiva lain.

c. Fungsi Pinjaman (*Credit Function*)

Pasar modal bagi suatu perekonomian negara merupakan sumber pembiayaan pembangunan dari pinjaman yang dihimpun dari dana masyarakat.

d. Fungsi Likuiditas (*Liquidity Function*)

Kekayaan yang tersimpan dalam surat – surat berharga, bisa dilikuidasi melalui pasar modal dengan risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan aktiva lain, karena proses likuidasi surat berharga lebih cepat dan murah bila dibandingkan dengan proses likuidasi aktiva lainnya seperti: gedung, mobil, *real estate*. Dengan kata lain, pasar modal adalah *ready market* untuk melayani pemenuhan likuiditas para pemegang surat berharga.

4. Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Pasar Modal

Dari uraian tentang pasar modal terlihat jelas bahwa pasar modal hanyalah merupakan suatu media yang mempertemukan permintaan dan penawaran sekuritas jangka panjang. Untuk menentukan seberapa baik kualitas media tersebut (pasar modal), dibutuhkan beberapa indikator sebagai pedoman penilaian. Reilly (Handaru, dkk, 1996:3) menyatakan bahwa kualitas suatu pasar modal dapat dilihat dari empat indikator yaitu :

a) Ketersediaan informasi (*availability of information*)

Seorang calon investor sangat membutuhkan informasi (historis maupun ramalan) yang akurat, relevan, dan tepat waktu. Informasi tersebut dapat berupa informasi mengenai pola fluktuasi sekuritas di masa yang lalu atau fluktuasi volume perdagangannya. Informasi yang ada akan mempengaruhi proses pembentukan harga beli dan harga jual sekuritas. Semakin lengkap informasi mengenai sekuritas yang terdaftar dalam bursa dan semakin mudah akses terhadap informasi tersebut, maka pasar modal yang bersangkutan akan semakin baik.

b) Likuiditas (*liquidity*)

Likuiditas menunjukkan kemampuan untuk membeli atau menjual sekuritas tertentu secara cepat (*marketability*) dan pada harga yang tidak terlampau berbeda dengan harga sebelumnya, dengan asumsi tidak ada informasi baru yang timbul (*price continuity*). Dalam pasar modal yang likuid, penjualan suatu sekuritas dapat dilaksanakan dengan cepat tanpa menimbulkan *execution cost*.

c) Efisiensi Internal (*Internal Efficiency*)

Pasar modal akan semakin memiliki efisiensi internal apabila biaya transaksinya semakin rendah.

d) Efisiensi Eksternal (*External Efficiency*)

Pasar modal akan semakin memiliki efisiensi eksternal apabila penyesuaian harga sekuritas terhadap informasi baru semakin cepat. Informasi tersebut antara lain dapat menyangkut penawaran dan permintaan sekuritas, perubahan faktor – faktor fundamental perusahaan dan keadaan perekonomian secara makro.

5. Faktor – faktor yang Mempengaruhi Pasar Modal

Pasar modal merupakan pertemuan *supply* dan *demand* akan dana jangka panjang yang *transferable*. Karena itu keberhasilan pembentukan pasar modal akan dipengaruhi oleh *supply* dan *demand* tersebut. Secara rinci faktor – faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal antara lain adalah :

a. *Supply* sekuritas

Faktor ini berarti harus banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas di pasar modal.

b. *Demand* akan sekuritas

Faktor ini berarti bahwa harus terdapat anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana yang cukup besar untuk dipergunakan membeli sekuritas – sekuritas yang ditawarkan.

c. Kondisi politik dan ekonomi

Faktor ini akhirnya akan mempengaruhi *supply* dan *demand* akan sekuritas.

Kondisi politik yang stabil akan ikut membantu pertumbuhan ekonomi yang pada akhirnya mempengaruhi *supply* dan *demand* akan sekuritas.

d. Masalah hukum dan peraturan

Pembelian sekuritas pada dasarnya mengandalkan diri pada informasi yang disediakan oleh perusahaan – perusahaan yang menerbitkan sekuritas. Kebenaran informasi menjadi sangat penting, di samping kecepatan dan kelengkapan informasi. Peraturan yang melindungi pemodal dari informasi yang tidak benar dan menyesatkan mutlak diperlukan.

e. Keberadaan lembaga yang mengatur dan mengawasi kegiatan pasar modal dan berbagai lembaga yang memungkinkan dilakukan transaksi secara efisien.

Kegiatan di pasar modal pada dasarnya merupakan kegiatan yang dilakukan oleh pemilik dan pihak yang memerlukan dana secara langsung (artinya tidak ada perantara keuangan yang mengambil alih resiko investasi). Dengan demikian maka peran informasi yang dapat diandalkan kebenarannya dan cepat tersedianya menjadi sangat penting. Di samping itu transaksi harus dapat dilakukan dengan efisien dan dapat diandalkan. Diperlukan berbagai lembaga dan profesi yang menjamin persyaratan –persyaratan tersebut dapat dipenuhi.

Berikut ini lembaga dan profesi yang diperlukan agar kegiatan pasar modal dapat berjalan dengan baik.

a) BAPEPAM.

Di pasar modal Indonesia lembaga yang mengatur dan mengawasi kegiatan pasar modal adalah BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal). Keberadaan BAPEPAM dimaksudkan agar dapat mewujudkan kegiatan pasar modal yang teratur wajar, dan efisien, dan melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat.

b) Bursa Efek.

Lembaga yang menyelenggarakan perdagangan efek adalah Bursa efek. Di bursa inilah dilakukan jual – beli saham dengan menggunakan jasa perusahaan efek yang menjadi anggota bursa tersebut.

c) Lembaga Kliring dan Penjaminan.

Lembaga Kliring dan Penjaminan ini merupakan lembaga yang menyediakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi bursa. Lembaga ini melakukan jasa kliring untuk jual beli efek di bursa efek. Dengan demikian setiap transaksi akan melewati lembaga ini untuk diselesaikan transaksinya.

d) Lembaga Penyimpanan dan penyelesaian.

Lembaga ini merupakan lembaga yang menyediakan kustodian (penyimpanan efek) sentral dan penyelesaian transaksi. Efek-efek yang diperjualbelikan di bursa tidaklah beredar secara fisik, tetapi hanya lewat catatan saja. Efek – efek tersebut mungkin disimpan diberbagai bank kustodian, perusahaan efek, dan pihak lain.

e) Perusahaan Efek.

Perusahaan efek dapat menjalankan usaha sebagai Penjamin Emisi Efek, Perantara Pedagang Efek dan atau Manajer Investasi setelah memperoleh izin usaha dari BAPEPAM. Usaha sebagai Penjamin Emisi Efek berarti bahwa perusahaan efek

tersebut menjamin agar penerbitan (emissi) sekuritas yang dilakukan oleh suatu perusahaan (disebut emiten, dan dilakukan di pasar perdana) dapat terjual semua.

f) Reksa Dana.

Reksa Dana merupakan wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.

g) Peran Lembaga Penunjang dan Profesi Penunjang Pasar Modal.

1) Kustodian yang menyelenggarakan kegiatan penitipan bertanggung jawab untuk menyimpan efek milik pemegang rekening dan memenuhi kewajiban lain sesuai dengan kontrak antara Kustodian dan pemegang rekening tadi.

2) Biro Administrasi Efek

Kalau suatu perusahaan menerbitkan saham, maka perusahaan tersebut perlu memelihara catatan tentang pemilik saham – saham tersebut. Dengan dilakukannya jual beli saham yang diterbitkan, maka emiten harus dapat memelihara perubahan-perubahan tersebut. Karena umumnya emiten sulit untuk melaksanakan sendiri kegiatan tersebut, mereka kemudian menggunakan jasa lembaga yang namanya Biro Administrasi Efek.

3) Wali amanat (*Trustee*)

Jasa Wali Amanat diperlukan untuk penerbitan obligasi wali amanat mewakili kepentingan pembeli obligasi. Pemikirannya adalah karena pembeli obligasi pada dasarnya adalah kreditor dan kredit yang diberikan tidak dijamin dengan agunan apapun. Untuk meminimumkan agar kredit tersebut tidak macet, maka

ada pihak yang mewakili para pembeli obligasi dalam melakukan semacam penilaian terhadap perusahaan yang menerbitkan obligasi.

4) Akuntan

Peran Akuntan publik yang pertama adalah memeriksa laporan keuangan dan memberikan pendapat terhadap laporan keuangan. Di pasar modal dituntut pendapat *wajar tanpa syarat* terhadap laporan keuangan dari perusahaan yang akan menerbitkan atau yang telah terdaftar di bursa. Pendapat tanpa syarat berarti bahwa laporan keuangan telah disusun sesuai dengan Standar Akuntansi Keuangan (PSKAK) tanpa suatu catatan atau kekurangan.

5) Notaris

Jasa notaris diperlukan untuk membuat berita acara Rapat Umum pemegang saham (RUPS) dan menyusun pernyataan keputusan – keputusan RUPS. Bagaimanapun juga keputusan untuk menjual sekuritas ke pasar modal merupakan peristiwa yang penting dan karenanya perlu memperoleh persetujuan dari para pemegang saham. Disamping itu notaris juga perlu meneliti keabsahan penyelenggaraan RUPS tersebut.

6) Konsultan Hukum

Konsultan hukum diperlukan jasanya agar jangan sampai perusahaan yang menerbitkan sekuritas di pasar modal ternyata persengketaan hukum dengan pihak lain. Selain itu juga keabsahan dokumen – dokumen perusahaan perlu diperiksa oleh konsultan hukum tersebut.

7) Penilaian (*Appraisal*)

Penilai merupakan perusahaan yang melakukan penilaian terhadap aktiva perusahaan, untuk tetap memperoleh nilai yang dipandang wajar.

6. Segmen Pasar Modal

Pada umumnya pasar modal dapat dibagi menjadi segmen utama yaitu pasar uang untuk pinjaman jangka pendek, dan pasar modal untuk pinjaman jangka panjang (Supranto, 1992: 4)

a. Pasar Uang (*Money Market*)

Pasar uang adalah titik pertemuan antara permintaan dana jangka pendek dengan penawaran dana jangka pendek. Pengertian pendek ialah meliputi waktu satu atau kurang dari satu tahun (Sunariyah, 1997: 9).

Pasar uang melayani banyak pihak seperti pemerintah, bank, perusahaan asuransi dan lembaga keuangan lainnya. *Investment* yang diperdagangkan antara lain surat – surat berharga pemerintah, sertifikat deposito, perjanjian imbal beli, dan surat berharga perusahaan (*Company Commercial Papers*) atau *short term notes issued by Companies with credit ratings to raise working capital*. Adapun lembaga – lembaga yang aktif di pasar uang yaitu : bank komersial, bank dagang (*merchant bank*), penyalur uang, dan Bank Sentral Indonesia.

b. Pasar Modal(*Capital Market*)

Pasar modal adalah pasar yang menyediakan sumber pembelanjaan dengan jangka waktu yang lebih panjang. Fischer E. Donald dan Ronald J. Jordan (1995:17) menyatakan bahwa “...*Those with maturities of more than one year*

are bought and sold in the Capital Market... ”. Jadi pasar modal meliputi jangka waktu lebih dari satu tahun.

Ditinjau dari sudut penciptaan tenaga kerja dan pembangunan perekonomian pasar modal lebih berperan langsung dari pada pasar uang. Para pelaku yang berperan di pasar modal ini meliputi perusahaan manufaktur, perusahaan jasa seperti bank, asuransi, dll.

B. Efisiensi Pasar Modal

Pada dasarnya terdapat dua jenis efisiensi pasar modal, yaitu efisiensi internal (*internal efficiency*) dan efisiensi eksternal (*external efficiency*). Menurut Reilly, efisiensi pasar modal merupakan salah satu indikator untuk menentukan kualitas pasar modal (Sunariyah, 1997:125). Semakin tinggi derajat efisiensinya, maka kualitas pasar modal tersebut semakin baik.

Pasar modal akan semakin memiliki efisiensi internal apabila transaksi dalam perdagangan sekuritas (*transaction cost*) semakin rendah. Jadi efisiensi ini dikaitkan dengan besarnya biaya untuk melakukan pembelian atau penjualan sekuritas. Sementara itu derajat efisiensi eksternal akan ditentukan oleh kecepatan penyesuaian harga sekuritas di pasar modal terhadap informasi baru. Dengan kata lain, apabila harga sekuritas di pasar modal mencerminkan semua informasi yang ada dan berhubungan dengan sekuritas – sekuritas tersebut, maka pasar modal akan memiliki efisiensi eksternal yang semakin tinggi. Dari pengertian efisiensi eksternal tersebut, maka bisa disimpulkan bahwa jenis efisiensi ini akan dikaitkan dengan informasi.

Artinya, efisiensi pasar modal akan diukur secara informasional (*informational efficiency market*).

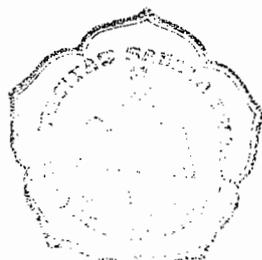
1. Bentuk – bentuk Efisiensi Pasar Modal

Foster (Handaru, dkk, 1996: 26) mengemukakan beberapa faktor yang diduga mampu mempengaruhi efisiensi pasar modal, serta karakteristik dari konsep pasar modal efisien. Efisiensi pasar modal diduga akan dipengaruhi oleh faktor – faktor berikut :

- 1) Tingkat persaingan antar analis sekuritas di pasar modal.
- 2) Jumlah analis yang melakukan penilaian terhadap sekuritas – sekuritas di pasar modal.
- 3) Kuantitas dan kualitas informasi yang diterbitkan oleh emiten.

Sementara itu karakteristik dari sebuah konsep pasar modal yang efisien adalah:

- 1) Proses penentuan efisiensi pasar modal akan berhubungan dengan variabel – variabel pasar agregat (*aggregate market variables*), seperti harga sekuritas dan tingkat keuntungan sekuritas.
- 2) Konsep pasar modal efisien memusatkan perhatian pada hubungan *ex-ante* (yang sudah terjadi) antara distribusi tingkat keuntungan sekuritas dengan isi dari berbagai informasi yang ada.
- 3) Penentuan efisiensi pasar modal akan dikaitkan dengan informasi – informasi. Derajat efisiensi pasar modal akan ditentukan oleh jenis informasi yang digunakan dalam penelitian efisiensi pasar modal tersebut.



Berdasarkan jenis informasi yang digunakan sebagai basis penelitian, maka efisiensi pasar modal dapat digolongkan ke dalam tiga bentuk atau tingkatan, yaitu, efisiensi bentuk lemah (*Weak Form Efficiency*), efisiensi bentuk setengah kuat (*Semi Strong Efficiency*), dan efisiensi bentuk kuat (*Strong Form Efficiency*).

Pada efisiensi bentuk lemah harga saham saat ini tidak memiliki hubungan kausalitas dengan harga efek di masa lalu. Dengan kata lain harga sekuritas historikal tidak mengandung informasi yang bisa dimanfaatkan untuk mendapatkan abnormal return karena harga saham bergerak secara acak (*random walk*).

Jenis informasi yang digunakan dalam pengujian efisiensi bentuk lemah adalah rangkaian perubahan harga historis sekuritas. Jadi pengujian bentuk lemah berusaha mengetahui apakah semua informasi yang terkandung dalam harga sekuritas, tercermin seluruhnya dalam harga sekuritas saat ini.

Berbeda dengan pengujian bentuk lemah, maka pengujian bentuk setengah kuat akan menguji apakah informasi – informasi yang tersedia bagi publik lainnya (selain harga historis sekuritas), juga tercermin dalam harga sekuritas saat ini. Jadi pengujian bentuk setengah kuat akan dikaitkan dengan semua informasi publik yang ada. Jika pasar modal sudah mencapai bentuk ini maka tak seorang pun investor dapat dipublikasikan dengan harga saham di masa lalu.

Penelitian Husnan (1993) melalui (Sudibyo :1999) dengan menggunakan metodologi *event study* mengenai studi efisiensi bentuk setengah kuat dalam kaitannya dengan emisi saham baru, memberikan hasil bahwa harga sekuritas belum mencerminkan informasi publik, sehingga bisa disimpulkan bahwa Bursa Efek Jakarta belum efisien pada tingkat setengah kuat.

Morston (Asri dan Arief, 1998) dalam penelitiannya menemukan dua sebab utama penyebab buruknya informasi, yaitu pertama karena kualitas informasi itu sendiri yang kurang berharga (*quality of information*). Kedua, karena distribusi kepada investor yang kurang lancar. Kualitas informasi berkaitan erat dengan muatan yang terkandung di dalam informasi tersebut (*information contents*). Dari muatan informasi tersebut dapat dilihat relevan tidaknya suatu informasi terhadap aktivitas pasar modal. Sedangkan distribusi informasi mengandung aspek kemudahan mendapatkan (*accessibility*) informasi dan biaya murah untuk memperoleh informasi tersebut. Kecepatan reaksi harga saham terhadap suatu kejadian menggambarkan tingkat efisiensi suatu pasar, maka semakin cepat pula informasi tersebut tercermin dalam harga saham. Dalam konsep *Efficient Market Hypothesis*, suatu pasar dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat jika harga saham secara cepat menggambarkan sepenuhnya seluruh informasi baru dan relevan yang tersedia (Fama, 1991) melalui (Asri dan Arief, 1998). Berdasarkan pengertian tersebut, dua unsur pokok yang merupakan ciri utama pasar modal yang efisien dalam bentuk setengah kuat adalah :

1. Tersedianya informasi yang relevan
2. Harga menyesuaikan secara cepat terhadap informasi baru

Sementara itu, menurut Elton dan Gruber (Handaru, dkk, 1996) pengujian bentuk kuat berusaha mengetahui apakah semua informasi yang ada, baik yang sudah dipublikasikan maupun yang belum (*private information*), tercermin dalam harga sekuritas saat ini. Beberapa penulis yang alin, seperti Fama (1970), hanya menghubungkan pengujian bentuk kuat dengan *private information* (Handaru, dkk,

1996 :127). Dalam hal ini, pengertian bentuk kuat akan dikaitkan dengan semua jenis informasi (*public and private information*). Pada pasar bentuk kuat berarti sudah mencapai efisiensi bentuk yang sempurna, karena dalam pasar efisien ini mencakup semua informasi, baik itu informasi historis, informasi yang dipublikasikan maupun informasi yang belum diketahui.

2. Karakteristik Pasar Efisien

Menurut Kualifikasi pada pasar modal efisien, efisien pasar menunjukkan suatu tingkatan. Tingkatan – tingkatan karakteristik suatu pasar efisien akan bervariasi dari satu pasar modal ke pasar modal yang lain secara umum dikualifikasikan sebagai berikut :

- a) Harga saham akan merefleksikan secara cepat dan akurat terhadap semua bentuk informasi baru.
- b) Harga saham akan bersifat *random*, jadi harga tidak mengikuti beberapa kecenderungan maupun informasi masa lalu untuk digunakan menentukan kecenderungan harga.
- c) Saham – saham yang menguntungkan (*profitable*) tidak mudah untuk diprediksi, karena harga saham di pasar siap mereflesikan informasi yang akan datang. Jadi para analis dan investor mempunyai kesiapan informasi dalam menentukan harga saham. Di samping itu mereka tidak menggunakan informasi publikasi untuk memprediksi *return* atau profit dari pasar modal.

Random walk berarti bahwa harga sekuritas sekarang tidak dapat mencerminkan perubahan harga masa lalu. Jadi, harga saham sekarang tidak bisa mencerminkan informasi historis. Kondisi yang krusial adalah bahwa perubahan

harga masa datang tidak bisa dicerminkan pada harga masa lalu. Hal itu berarti harga sekuritas bersifat *random* atau acak (Sunariyah, 1997:110-111).

C. Studi Peristiwa (*Event study*)

1. Pengertian *event study*

a. Definisi

Event study adalah suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham dipasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat dari suatu peristiwa tertentu (Peterson, 1989). Sedangkan menurut Kriztman (Asri dan Arief, 1998), *event study* bertujuan untuk mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi surat berharga dari pendapatan dari surat berharga tersebut.

Dari pengetahuan tersebut tampak bahwa sebenarnya *event study* dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal (dengan pendekatan pergerakan harga saham) terhadap suatu peristiwa tertentu. Sejalan dengan tujuan itu, *event study* juga dapat digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien (*efficiency market hypothesis*) pada bentuk setengah kuat (*semi strong form*), seperti yang dilakukan fama, dkk, (1969), yang kemudian diikuti oleh berbagai penelitian pada pasar modal lainnya (Asri dan Arief, 1998).

b. Sejarah

Event study memiliki sejarah panjang dalam penelitian terhadap pasar modal. Penelitian yang dilakukan Dolley (1930) yang meneliti tentang pengaruh *stock-splits* terhadap kekayaan pemegang saham mungkin merupakan *event study* yang pertama

kali dilakukan, meski tidak menggunakan metologi *event study* seperti yang dikenal sekarang. Berbagai penelitian berikutnya, seperti yang dilakukan Myers dan Bakay (1948), Barker (1956), Ashley (1962), serta Fama, dkk, (1969), makin menyempurnakan metologi *event study* (Asri dan Arief, 1998).

Walaupun *event study* memiliki jangkauan yang luas, namun sebagian besar dari peneliti – peneliti yang ada meneliti kaitan yang ada antara pergerakan harga saham dengan peristiwa – peristiwa ekonomi seperti merjer, akuisisi, *stock-splits*, pengumuman deviden, tingkat suku bunga, dan lain – lain. Baru sekitar dua dekade terakhir ini banyak dilakukan *event study* terhadap peristiwa – peristiwa diluar isu – isu ekonomi.

Beberapa isu di luar isu ekonomi yang telah diteliti di antaranya adalah isu lingkungan (tentang kecelakaan reaktor nuklir di Chernobyl oleh Kalra, Henderson, dan Raines, 1993), kecelakaan penerbangan (tentang kecelakaan pesawat DC – 10 serta tidak terbangnya (*grounded*) di Chicago oleh Mansur, Cochran, dan Froiro, 1989), atau mengenai politik (tentang pengunduran diri tokoh politik seperti Perdana Menteri Jepang Noburu Takeshita yang diteliti oleh Asri, 1996). Indikasi makin banyaknya penelitian berbasis pada *event study* yang mengambil kaitan antara perubahan harga saham dengan berbagai peristiwa atau informasi yang tidak berkaitan langsung dengan aktivitas ekonomi menunjukkan semakin terintegrasinya peran pasar modal dalam kehidupan sosial masyarakat dunia (Asri dan Arief, 1998).

c. Langkah – langkah dalam *event study*

Menurut Pamela P. Peterson (1986), parameter waktu yang dipakai dalam *event studies* biasanya diestimasi sebagai berikut :

- 1) Harian (*daily studies*) adalah antara 100 hari sampai dengan 300 hari.
- 2) Bulanan (*monthly studies*) adalah antara 24 bulan sampai dengan 60 bulan.

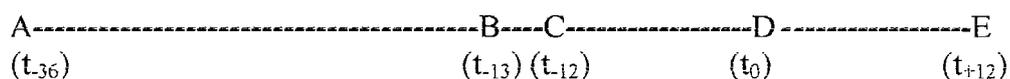
Sedangkan panjangnya *event period* adalah sebagai berikut :

- 1) 21 hari sampai dengan 121 hari untuk studi harian.
- 2) 25 bulan sampai dengan 121 bulan untuk studi bulanan.

Dengan menggunakan *monthly studies* maka penelitian ini mengambil langkah – langkah sebagai berikut :

- a) Menentukan periode estimasi dan kejadian

Periode estimasi yang digunakan dalam studi ini adalah 24 bulan, dari t_{-36} sampai t_{-13} , sedangkan periode kejadian adalah 25 bulan, dari t_{-12} sampai t_{+12} . Apabila pada periode estimasi maupun periode kejadian terdapat hari libur ataupun hari Bursa yang dinyatakan hari libur oleh Bursa, maka data yang diambil adalah data hari berikutnya, dan terus berlaku untuk hari – hari berikutnya. Pada periode estimasi dan kejadian ditentukan sebagai berikut :



Dimana:

A = Periode estimasi awal

B = Periode estimasi akhir

C = Periode kejadian awal

D = Saat kejadian (*event study*)

E = Periode kejadian akhir

b) Menentukan tanggal kejadian

Untuk setiap sampel tanggal kejadian akuisisi diidentifikasi dan dijadikan tanggal kejadian (*event date*) dan diberi notasi (t_0). Informasi ini diperoleh melalui media massa, Bursa Efek Jakarta, BAPEPAM, serta tidak selalu sama tanggal, bulan, dan tahun pelaksanaan akuisisi.

2. Kejadian (*event*)

Kejadian (*event*) yang dipilih berupa peristiwa akuisisi. Sebagai informasi yang relevan dengan kondisi pasar modal, merupakan sesuatu yang selalu dicari para pelaku pasar modal dalam upaya melakukan pengambilan keputusan investasi. Namun tidak semua informasi yang ada informasi yang berharga, bahkan sebagian besar dari informasi yang ada adalah informasi yang tidak relevan dengan aktivitas pasar modal. Akibatnya, para pelaku pasar modal harus secara tepat memilih informasi yang layak (relevan) dijadikan pertimbangan pengambilan keputusannya. (Asri dan Arief, 1998).

1) Definisi akuisisi

Definisi Akuisisi menurut PSAK No. 22 merupakan penggabungan usaha dimana salah satu perusahaan, yaitu pengakuisisi (*acquirer*) memperoleh kendali atas aktiva neto dan operasi perusahaan yang diakuisisi (*acquiree*), dengan memberikan aktiva tertentu, mengakui suatu kewajiban, atau mengeluarkan saham.

2) Jenis – jenis akuisisi

Berdasarkan tipologinya akuisisi dibedakan menjadi tiga jenis :

- a) Akuisisi horizontal, adalah akuisisi yang dilakukan kepada perusahaan lain yang mempunyai bidang usaha sejenis dengan tujuan untuk memonopoli pasar.
- b) Akuisisi vertikal, adalah akuisisi yang dilakukan untuk mengintegrasikan kegiatan usaha dari hulu ke hilir. Integrasi ini ditempuh untuk memperkuat jaringan kegiatan usaha suatu perusahaan.
- c) Akuisisi konglomerasi, adalah akuisisi kepada perusahaan yang mempunyai jenis usaha yang tidak berhubungan langsung, dengan tujuan melakukan diversifikasi resiko.

3) Prosedur menuju merger dan akuisisi

a) Penawaran tender (*tender offer*)

Suatu langkah yang harus dilakukan dalam aktivitas akuisisi adalah penawaran tender (*tender offer*). Dalam penawaran tender ini misalnya, perusahaan A yang ingin mengambil alih kendali perusahaan B, maka perusahaan A akan menawarkan kepada para pemegang saham perusahaan B untuk membeli saham – saham perusahaan B. Ada beberapa pendekatan yang biasa digunakan dalam penawaran tender ini, Pendekatan pertama yaitu : pendekatan “rangkulan paksa” (*bear hug*). Artinya perusahaan A mengirim surat berisi penawaran pengambilalihan kepada pimpinan perusahaan B dengan menentukan tanggal batas waktu jawaban. Jika pendekatan pertama ini gagal maka dilakukan pendekatan yang kedua yaitu pendekatan “malam minggu yang istimewa” (*Saturday night special*), perusahaan A akan melakukan penawaran tender kepada para pemegang saham perusahaan B

secara langsung, kecuali jika dewan direksi perusahaan B adalah pemegang saham perusahaan B. Pendekatan yang ketiga adalah pendekatan secara kasar (*hostile takeover*), istilah ini diartikan sebagai tolong senjata ke dewan direksi perusahaan B, karena jika para pemegang saham mayoritas setuju dengan tawaran perusahaan A, maka perusahaan A dapat mengusulkan kepada pemegang saham perusahaan B untuk mengganti seluruh anggota dewan direksi perusahaan B yang pernah menolak tawaran pertama perusahaan A. Namun, perusahaan B tetap mempunyai kesempatan untuk mengelak dari upaya perusahaan a. Misalnya dengan penggabungan dengan perusahaan C yang lebih lunak persyaratannya. Perusahaan C, jika setuju, dapat dianggap sebagai ksatria penyelamat (*white knigh*).

b) *Due diligence*

Salah satu langkah paling penting dalam melakukan merger atau akuisisi adalah melakukan analisis finansial terhadap kondisi perusahaan yang akan di merger atau akuisisi. Pengertian *due diligence* disini adalah semacam pemeriksaan audit, tapi dengan ruang lingkup yang lebih luas namun tingkat verifikasi yang lebih rendah. Tujuan dari *due diligence* ini adalah untuk mengetahui posisi keuangan perusahaan.

Adapun aspek – aspek yang dibahas meliputi asset, kewajiban, kemampuan manajemen, *trend* dan *groth* (pertumbuhan) laba, ketersediaan sumber daya manusia, pesaing dan lain sebagainya. Dalam melakukan *due diligence* ini, pihak yang melakukan merger atau akuisisi tidak melakukannya sendiri tetapi

harus dibantu oleh penasihat keuangan, penasihat hukum, akuntan auditor, ahli perpajakan dan profesi – profesi spesialis lainnya. (Massasya, 1998).

4) Metode akuntansi untuk akuisisi

Dalam penggabungan badan usaha terdapat dua metode akuntansi yaitu metode *pooling of interest* dan metode *purchase*. Dalam metode *pooling of interest* penggabungan badan usaha dianggap sebagai penyatuan pemilikan dua atau lebih perusahaan dengan cara mempertukarkan saham yang mempunyai hak suara dan masing – masing perusahaan masih tetap sebagai badan hukum. Dalam metode *pooling of interest* ini dasar penilaian yang digunakan adalah nilai buku aktiva dan kewajiban perusahaan yang diakuisisi dan tidak menyebabkan adanya *goodwill*, karena prinsipnya yang terjadi bukanlah transaksi pembelian. Metode *purchase* prinsip yang digunakan adalah seperti halnya pembelian sekelompok aktiva. Dasar penilaiannya adalah harga pasar yang disepakati, sehingga aktiva dan kewajiban perusahaan harus dinilai kembali (revaluasi) yang akan mengakibatkan *goodwill* pada tanggal terjadinya merger dan akuisisi (Sudibyo, 1999).

D. Aktivitas Volume Perdagangan (*Trading Volume Activity*)

Trading Volume Activity merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar. Pendekatan TVA ini dapat juga digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien pada bentuk lemah (*weak form efficiency*). Hal

ini karena pada pasar yang belum efisien atau efisien dalam bentuk lemah, perubahan harga belum dengan segera mencerminkan informasi yang ada, sehingga peneliti hanya dapat mengamati reaksi pasar modal melalui pergerakan volume perdagangan pada pasar modal yang diteliti.

Perhitungan TVA dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham beredar perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama (Asri dan Arief, 1998). TVA dirumuskan sebagai berikut :

$$TVA = \frac{\sum \text{saham } i \text{ diperdagangkan waktu } t}{\sum \text{saham } i \text{ beredar waktu } t}$$

E. Tingkat Keuntungan Tidak Normal (*Abnormal Return*)

Abnormal Return adalah selisih tingkat keuntungan sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. Tingkat keuntungan yang diharapkan dihasilkan dengan menggunakan metode tertentu. Model yang paling sering digunakan adalah *Market Model (single index model)* dan *Capital Assets pricing Model (CAPM)*.

Penelitian tentang bentuk efisiensi setengah kuat ditujukan apakah harga benar – benar mencerminkan informasi yang dipublikasikan. Hipotesis yang dipergunakan adalah bahwa segera setelah suatu informasi menjadi milik publik, pemodal tidak bisa memperoleh *abnormal return* (Husnan, 1993: 224 – 225).

Abnormal return selama periode kejadian didefinisikan sebagai selisih antara *actual return* dan *expected return*. *Abnormal return* dari saham *i* pada bulan *t* adalah :

$$AR_t = R_{it} - E(R_{it})$$

Dimana :

AR_t = *abnormal return* saham i pada bulan ke t

R_{it} = *actual return* saham i pada bulan ke t

$E(R_{it})$ = *expected return* untuk saham i pada bulan ke t

F. Konsep Model Indeks Tunggal (*Single Index Model*)

Konsep Model Indeks Tunggal mendasarkan diri atas perkiraan bahwa tingkat keuntungan suatu saham dipengaruhi oleh keuntungan “pasar” yang ditunjukkan oleh indeks pasar (IHSG). Persamaan yang digunakan adalah :

$$R_i = \alpha_i + \beta R_m + e_i$$

Dalam hal ini :

R_i = tingkat keuntungan saham i

α_i = nilai pengharapan dari bagian tingkat keuntungan saham i yang tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar. Variabel ini merupakan variabel acak.

β_i = Parameter yang mengukur perubahan yang diharapkan pada R_i kalau terjadi perubahan pada R_m .

R_m = Tingkat keuntungan indeks pasar. Variabel ini merupakan variabel acak.

e_i = elemen acak dari bagian tingkat keuntungan saham ini yang tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar. Diasumsikan $E(e_i) = 0$

Persamaan di atas merupakan persamaan regresi linear sederhana yang dihitung dengan R_i sebagai variabel terganutung dan R_m sebagai variabel bebas, karena itu distribusi nilai R_i dan R_m harus normal. Karena R_m dan e_i adalah variabel

random, maka $\text{cov}(e_i, r_m) = 0$. Kemudian diasumsikan bahwa e_i independent terhadap e_j untuk nilai i dan j , atau secara formal biasa dinyatakan bahwa $E(e_i e_j) = 0$.

Untuk sekuritas, penggunaan model indeks tunggal menghasilkan tingkat keuntungan yang diharapkan, deviasi standar tingkat keuntungan dan *covariance* antar saham sebagai berikut :

- a. tingkat keuntungan yang diharapkan :

$$R_i = \alpha_i + \beta R_m + e_i$$

- b. variabel tingkat keuntungan :

$$\sigma_i^2 = \beta_i^2 \sigma_m^2 + \sigma e_i^2$$

- c. *covariance* tingkat keuntungan sekuritas i dan j :

$$\sigma_{ij} = \beta_i \beta_j \sigma_m^2$$

Model ini menunjukkan bahwa tingkat keuntungan yang diharapkan mempunyai komponen unik, yaitu α_i dan bagian yang berhubungan dengan pasar, yaitu $\beta_i E(R_m)$. Demikian juga *variance* tingkat keuntungan terdiri dari risiko yang unik αe_i^2 dan risiko yang berhubungan dengan pasar $\beta_i^2 \sigma_m^2$, sebaliknya *covariance* semata – mata tergantung pada resiko pasar. Ini berarti bahwa modal indeks tunggal menunjukkan bahwa satu – satunya alasan saham – saham “bergerak bersama” adalah bereaksi terhadap gerakan pasar (Husnan, 1998).

Model lain yang bisa digunakan untuk melihat tingkat keuntungan yang seharusnya digunakan *Capital assets Pricing Model* (CAPM) dan *Arbitrage Pricing Theori* (APT). Keduanya, CAPM dan APT mengasumsikan bahwa :

1. Pasar modal bersifat sempurna. Dalam pasar modal yang sempurna, informasi dapat diperoleh dengan cepat dan murah, serta tersedia bagi semua investor. Selain itu tidak terdapat biaya transaksi dan semua *Assets* bisa dipecah sampai jumlah yang tidak terbatas (*infinitely divisible*).
2. Investor merupakan orang yang rasional dan selalu berusaha menghindari risiko (*risk averse*).
3. Masing – masing investor mempunyai pengharapan yang identik (terhadap distribusi tingkat keuntungan dan risiko dan mereka bisa melakukan *short selling* secara tidak terbatas (Handaru, dkk, 1996 :117-118).

G. Indeks Harga Saham Gabungan dan Sentral

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah angka yang menunjukkan perkembangan harga seluruh saham yang tercatat di bursa pada suatu waktu tertentu. Perkembangan perdagangan saham akan meningkat karena misal investor untuk memantau pergerakan harga saham – saham yang aktif diperdagangkan. IHSG di BEJ meliputi pergerakan – pergerakan harga untuk saham biasa dan saham preferen. IHSG mulai dikenalkan pertama kali pada tanggal 1 April 1982 dengan menggunakan landasan dasar (*baseline*) tanggal 10 agustus 1982. Rumus IHSG dinyatakan sebagai berikut :

$$\text{IHSG} = \left(\frac{\text{nilai pasar}}{\text{nilai dasar}} \right) \times 100$$

Nilai pasar = rata-rata tertimbang nilai pasar (jumlah lembar saham tercatat di bursa dikalikan dengan harga pasar perlembarannya) pada hari ke-t.

Nilai dasar = sama dengan nilai pasar tetapi dimulai dari tanggal 10 Agustus 1982 dengan nilai dasar 100.

Penggunaan Indeks Harga Saham Gabungan, sebagai *proxy* perhitungan *return* pasar dirasakan memiliki kelemahan, karena IHSG menggunakan pembobotan berdasarkan kapitalisasi seluruh saham. Dengan demikian saham – saham kurang aktif akan mempengaruhi IHSG dan sebaliknya saham – saham yang berkapitalisasi besar akan sangat kuat pengaruhnya, sehingga IHSG kurang mencerminkan pergerakan saham – saham yang aktif atau likuid di pasar sekunder. Namun, dalam berbagai penelitian IHSG tetap digunakan sebagai *proxy return* pasar karena IHSG merupakan indeks dari keseluruhan saham – saham. Oleh karena kelemahan itu dipandang perlu untuk membuat indeks baru yang mencerminkan beberapa kriteria pemilihan yang tersendiri dari saham – saham dengan likuiditas, kapitalisasi pasar yang tinggi, memiliki frekuensi perdagangan yang tinggi dan memiliki prospek pertumbuhan serta kondisi keuangan yang cukup baik, yang terdiri dari 45 saham. Indeks ini disebut sebagai LQ – 45, indeks ini dikenalkan pertama kali pada tanggal 13 Juli 1994.

Bursa Efek Jakarta terus memantau perkembangan komponen saham yang masuk dalam perhitungan indeks LQ – 45. Setiap 6 bulan sekali dilakukan review pergerakan ranking saham – saham yang digunakan dalam perhitungan indeks LQ – 45. Untuk menjamin kewajaran (*fairness*) pemilihan saham, Bursa Efek Jakarta memiliki komisi penasihat yang terdiri dari para ahli dari BAPEPAM, Perguruan

Tinggi dan profesional dalam bidang pasar modal yang independen. (Sartono dan Zulaihati, 1998).

Pembobotan dalam perhitungan indeks LQ – 45 sama perhitungan dengan IHSG dengan indeks sektoral, dengan perhitungan berikut :

$$\text{Indeks LQ – 45} = (\text{Nilai Pasar} / \text{nilai dasar}) \times 100$$

Nilai Pasar = rata – rata tertimbang nilai dari 45 saham terbaik.

Nilai Dasar = sama dengan nilai pasar tetapi dimulai dari tanggal 13

Juli 1994

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah studi peristiwa (*study event*) berupa aktivitas akuisisi yang dilakukan oleh emiten-emiten yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang terjadi pada tahun 1996-1998 untuk mengetahui dampaknya terhadap saham yang mereka tawarkan di Bursa Efek Jakarta.

Variabel yang diamati adalah perilaku harga melalui variabel aktivitas volume perdagangan saham (*Trading Volume Activity*) dan perilaku harga tingkat keuntungan tidak normal (*Abnormal Return*) untuk memperoleh gambaran yang jelas mengenai dampak atau pengaruh pengumuman akuisisi terhadap pasar.

Untuk keperluan analisis data guna pengujian hipotesa, maka pengolahan data dilakukan untuk menghitung rata-rata volume perdagangan saham dan rata-rata *abnormal return* sampel selama 25 bulan pengamatan, yaitu 12 bulan sebelum akuisisi, pada bulan akuisisi, dan 12 bulan setelah akuisisi. Penulis akan mengevaluasi *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* secara bulanan. Alasan dipilihnya bulanan karena:

1. Adanya kemungkinan informasi mengenai kepastian akuisisi sudah bocor terlebih dahulu sebelum akuisisi tersebut diumumkan.
2. Pada umumnya hasil sinergi sebagai dampak dari keputusan akuisisi tidak akan segera terlihat pada jangka waktu yang singkat. Dalam jangka panjang semua

usaha yang dilakukan pihak manajemen sehubungan dengan pemanfaatan sinergi akan dinilai oleh pasar dan akan mempengaruhi harga saham perusahaan tersebut.

B. Tempat dan Waktu Penelitian

1. Tempat Penelitian : Pojok BEJ MM UGM, Pojok BEJ Universitas Sanata Dharma.
2. Waktu Penelitian : Penelitian akan dilaksanakan pada bulan Mei 2001 hingga bulan Juli 2001.

C. Subjek dan Objek Penelitian

1. Subjek Penelitian

Subjek penelitian adalah perusahaan yang telah *go public* atau emiten yang melakukan aktivitas akuisisi dan sahamnya tercatat di BEJ pada kurun waktu 1996-1998.

2. Objek Penelitian

Objek penelitian adalah Pengaruh akuisisi terhadap perilaku saham melalui variabel Aktivitas Volume Perdagangan (*Trading Volume Activity*), dan perilaku harga melalui variabel *Abnormal Return*.

D. Pemilihan Populasi dan Penentuan Sampel

Populasi yang dipilih adalah saham-saham perusahaan yang melakukan aktivitas akuisisi pada tahun 1996-1998 dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Pada penelitian ini *sampling frame* yang digunakan oleh peneliti berupa daftar

perusahaan-perusahaan yang telah melakukan aktivitas akuisisi dari tahun 1996-1998 yang diterbitkan oleh Pusat data Bisnis Indonesia. Dari data tersebut diketahui terdapat 19 emiten yang merupakan populasi. Pendekatan dalam pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Artinya sampel sengaja dipilih agar dapat mewakili populasinya dengan kriteria tertentu.

Kriteria sampel yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Jakarta sekurang-kurangnya selama satu tahun sebelum akuisisi.
2. Perusahaan yang hanya melakukan akuisisi satu kali pada periode penelitian.

Berdasarkan kriteria tersebut maka diperoleh sampel 8 perusahaan yang melakukan aktivitas akuisisi, sebanyak 11 emiten dikeluarkan dari sampel karena tidak memenuhi kriteria yang ditetapkan.

E. Variabel-variabel Pengamatan

Ada dua variabel yang diamati dalam studi ini, dalam kaitannya dengan peristiwa pelaksanaan akuisisi, yaitu :

1. Aktivitas Volume Perdagangan (*Trading Volume Activity*)

TVA merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar yang dinyatakan :

$$TVA = \frac{\sum \text{Saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{Saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

Trading Volume Activity yang diamati adalah TVA dari saham perusahaan yang melakukan akuisisi.

2. Tingkat Keuntungan Tidak Normal (*Abnormal Return*)

Abnormal Return (AR) adalah selisih tingkat keuntungan sebenarnya (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). Tingkat keuntungan yang diharapkan dihasilkan dengan menggunakan model Indeks Tunggal. Hipotesis yang dipergunakan adalah bahwa segera setelah informasi menjadi milik publik, pemodal tidak bisa memperoleh *abnormal return* (Husnan, 1998: 274). *Abnormal return* selama periode kejadian didefinisikan sebagai selisih antara *actual return* dan *expected return*, dan dinyatakan sebagai berikut :

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Dimana :

$AR_{i,t}$: *abnormal return* saham i pada bulan ke t

$R_{i,t}$: *actual return* saham i pada bulan ke t

$E(R_{i,t})$: *expected return* saham i pada bulan ke t

F. Data yang Diperlukan

Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data sekunder di pasar reguler yang diminta dari data-data yang relevan di BEJ yang meliputi :

1. Gambaran umum Bursa Efek Jakarta.

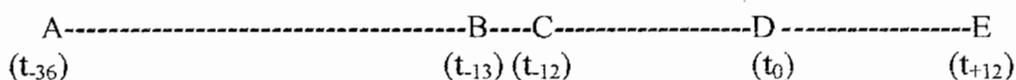
Gambaran umum BEJ meliputi sejarah Pasar Modal Indonesia, sejarah Bursa Efek Jakarta.

2. Nama saham atau nama emiten.

Emiten atau saham yang dipilih adalah emiten atau saham yang melakukan aktivitas akuisisi dan terdaftar di BEJ.

3. Harga saham bulanan (p_t) selama periode pengamatan

Harga saham yang dipilih adalah harga saham pada bulan akuisisi dilaksanakan (p_{t_0}), harga dua belas bulan sebelum pelaksanaan (p_{t-12}), harga dua belas bulan sesudah pelaksanaan (p_{t+12}), dan harga tiga puluh enam bulan sebelum bulan pelaksanaan akuisisi (p_{t-36}) untuk menentukan α dan β . Harga saham bulanan ini diperoleh dari *JSX Monthly Statistic*.



Dimana :

A= Periode estimasi awal

B= Periode estimasi akhir

C= Periode kejadian awal

D= Periode kejadian (*event date*)

E= Periode kejadian akhir

4. Volume perdagangan saham selama periode kejadian

Volume perdagangan saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dari keseluruhan jumlah saham yang beredar perusahaan pada kurun waktu yang sama. Periode yang diamati adalah dua belas bulan sebelum dan dua belas bulan sesudah pelaksanaan akuisisi dari volume perdagangan saham

perusahaan yang melakukan aktivitas akuisisi. Data volume perdagangan saham diperoleh dari *JSX Monthly Statistic*.

5. Indeks Harga Saham Gabungan selama periode pengamatan

IHSG adalah angka yang menunjukkan perkembangan harga saham seluruh saham yang tercatat di Bursa pada suatu waktu tertentu. Data IHSG diperoleh dari *JSX Monthly Statistic*. *Proxy* perhitungan IHSG, pembobotannya berdasarkan atas kapitalisasi seluruh saham yang diperdagangkan yang dinyatakan sebagai berikut :

$$\text{IHSG} = \left(\frac{\text{nilai pasar}}{\text{nilai dasar}} \right) \times 100$$

Nilai pasar = rata-rata tertimbang nilai pasar (jumlah lembar saham tercatat di bursa dikalikan dengan harga pasar perlembarannya) pada hari ke-t.

Nilai dasar = sama dengan nilai pasar tetapi dimulai dari tanggal 10 Agustus 1982 dengan nilai dasar 100.

6. Tingkat keuntungan (*return*) saham sesungguhnya.

Tingkat keuntungan saham sesungguhnya merupakan *return* dari suatu saham individual yang dinyatakan sebagai berikut :

$$R_{it} = \frac{(P_{it} - P_{i,t-1})}{P_{i,t-1}}$$

Dimana :

R_{it} : tingkat keuntungan saham individual i sesungguhnya pada bulan t

$p_{i,t}$: harga saham individual i pada bulan t

$P_{i,t-1}$: harga saham individual i pada bulan t-1

7. Tingkat keuntungan pasar (R_m)

Tingkat keuntungan pasar (*return*) diwakili oleh IHSG pada suatu saat tertentu yang dinyatakan sebagai :

$$Rm_t = \frac{(IHSG_t - IHSG_{t-1})}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana :

Rm_t : *return* pasar pada bulan t

$IHSG_t$: IHSG pada bulan t

$IHSG_{t-1}$: IHSG pada bulan t-1

G. Teknik Pengumpulan Data

Dalam studi ini pengumpulan data dilakukan dengan cara observasi dan studi dokumentasi :

1. Observasi

Observasi yang dilakukan bertujuan untuk melihat secara langsung proses transaksi di BEJ dan gambaran tentang perubahan harga yang terjadi lewat perdagangan yang dilakukan secara otomatis dengan sarana komputer.

2. Studi Dokumentasi

Studi dokumentasi yang dilakukan untuk mengetahui perubahan yang pernah terjadi sebagai data historis dengan *event* yang dipilih pelaksanaan akuisisi selama periode pengamatan.

H. Hipotesis

Hipotesis adalah pernyataan mengenai sesuatu hal yang harus diuji kebenarannya. Hipotesis yang dapat diuji disebut hipotesis nol, istilah nol mengacu pada pemikiran bahwa tidak ada perbedaan antara nilai yang sebenarnya dengan nilai yang ada dalam hipotesis. Di samping itu harus diformulasikan hipotesis alternatifnya (H_a), sehingga menolak H_0 berarti menerima H_a dan sebaliknya. (Djarwanto dan Pangestu, 1994 :183).

Akuisisi merupakan salah satu strategi dalam ekspansi bisnis. Secara teoritis, akuisisi apabila dilakukan oleh perusahaan (pengakuisisi dan perusahaan target) yang mempunyai kondisi yang benar-benar sehat yang tercermin dalam tingginya nilai aset dan rendahnya nilai liabilitas (kewajiban) perusahaan, maka akuisisi ini akan menghasilkan sinergi positif dan mendapatkan reaksi positif pula dari investor. Walaupun akuisisi juga mengambil alih kewajiban perusahaan target, namun perusahaan masih mempunyai keunggulan ekonomis karena aset yang diakuisisi lebih besar dibandingkan dengan kewajibannya. Dengan terciptanya sinergi yang positif maka profitabilitas perusahaan juga diharapkan akan bertambah. Semakin besarnya profitabilitas perusahaan maka berdampak pula pada semakin besarnya dividen yang akan diterima oleh investor pada masa yang akan datang sehingga hal ini akan

menarik minat investor untuk memperjualbelikan saham perusahaan tersebut untuk memperoleh *capital gain*. Ramainya perdagangan saham perusahaan tersebut akan memberi pengaruh pada *Trading Volume Activity* dan *abnormal return* yang diterima investor.

Berdasarkan pertimbangan diatas maka dapat di susun hipotesis alternatif yang dipergunakan dalam studi ini sebagai berikut :

1. *Trading Volume Activity* sebelum akuisisi berbeda dengan *Trading Volume activity* sesudah akuisisi.
2. Rata-rata *Abnormal Return* sebelum akuisisi berbeda dengan rata-rata *Abnormal Return* sesudah akuisisi.

I. Teknik Analisis Data

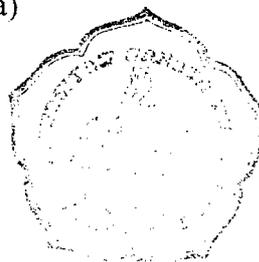
Alat pengujian hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah model yang digunakan oleh Asri dan Arief (1998).

1. Pengujian Hipotesis Pertama

- a. Dalam melakukan pengujian hipotesis pertama terlebih dahulu dihitung aktivitas volume perdagangan saham *i* pada bulan *t*.

$$TVA = \frac{\sum \text{Saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{Saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

- b. Menghitung rata-rata aktivitas volume perdagangan seluruh saham pada waktu tertentu (sub rata-rata)



$$\overline{TVA}_t = \frac{\sum TVA_{it}}{n}$$

Dimana:

n = adalah jumlah emiten

t = bulan ke- t (bulan -12 sampai dengan bulan $+12$)

- c. Menghitung rata-rata aktivitas volume perdagangan seluruh saham yang dijadikan sampel sebelum dan sesudah peristiwa

$$\overline{TVA}_{before} = \frac{\sum_{t=-12}^{t=-1} TVA_{before}}{n} \quad \overline{TVA}_{after} = \frac{\sum_{t=+1}^{t=+12} TVA_{after}}{n}$$

Di mana n adalah jumlah hari yang diamati.

- d. Menghitung deviasi standar rata-rata aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa

$$\sigma_{before} = \sqrt{\frac{\sum_{t=-12}^{t=-1} (TVA_{before} - \overline{TVA}_{before})^2}{n-1}}$$

$$\sigma_{after} = \sqrt{\frac{\sum_{t=+1}^{t=+12} (TVA_{after} - \overline{TVA}_{after})^2}{n-1}}$$

e. Membuat uji hipotesis

Ho : $\overline{TVA}_{after} = \overline{TVA}_{before}$: rata-rata *Trading Volume Activity* sesudah akuisisi tidak berbeda dengan *Trading Volume Activity* sebelum akuisisi.

Ha : $\overline{TVA}_{after} \neq \overline{TVA}_{before}$: rata-rata *Trading Volume Activity* sesudah akuisisi berbeda secara signifikan dengan *Trading Volume Activity* sebelum akuisisi.

f. Membuat kriteria pengujian hipotesis

Jika : $-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$, maka Ho diterima

Jika : $T_{hitung} < -t_{tabel}$ atau $t_{hitung} > t_{tabel}$,maka Ho ditolak

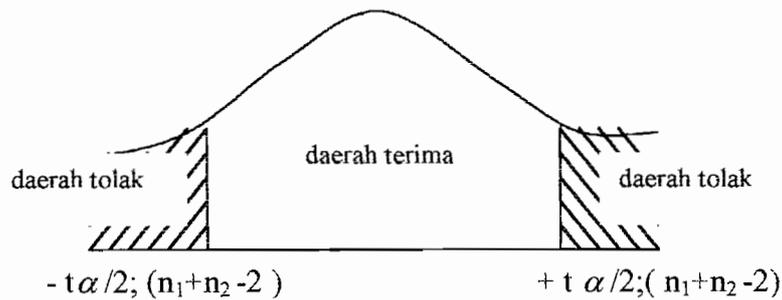
g. Menghitung uji statistik pada tingkat signifikan $\alpha = 5\%$

$$t = \frac{\overline{TVA}_{after} - \overline{TVA}_{before}}{\sqrt{\frac{\sigma_{after}^2}{n} + \frac{\sigma_{before}^2}{n}}}$$

h. Dengan menggunakan pengujian dua sisi (*two tailed test*) pada level signifikan 5% dan *degree of freedom* sebesar (n_1+n_2-2) maka hasil pengujian dapat disimpulkan sebagai berikut :

Apabila t_{hitung} terletak di antara $+t_{\alpha/2; (n_1+n_2-2)}$ dan $-t_{\alpha/2; (n_1+n_2-2)}$ maka Ho diterima.

Apabila t_{hitung} lebih kecil dari $-t_{\alpha/2; (n_1+n_2-2)}$ atau t_{hitung} lebih besar dari $+t_{\alpha/2; (n_1+n_2-2)}$ maka Ho ditolak.



2. Pengujian Hipotesis Kedua

- a. Dalam melakukan pengujian hipotesis kedua, terlebih dahulu dihitung variabel *abnormal return* :

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Dimana ;

AR_{it} = *abnormal return* saham i pada bulan t

R_{it} = *return* saham individual (i) sesungguhnya

$E(R_{it})$ = *return* saham individual (i) yang diharapkan

Abnormal return digunakan untuk melihat apakah pemodal memperoleh *return* tidak normal (*abnormal return*) positif maupun negatif dengan adanya informasi yang dipublikasikan berupa pelaksanaan akuisisi.

Abnormal return dihitung dengan mengurangi *return* yang sesungguhnya dengan *return* seharusnya yang ditaksir dengan menggunakan model pasar yang dalam studi ini digunakan Model Indeks Tunggal (*Single Index Model*) yang secara formal dinyatakan sebagai berikut :

$$E(R_i) = \alpha_i + \beta_i E(R_m)$$

Dimana :

$E(R_i)$ = tingkat keuntungan (*return*) saham i yang diharapkan

$E(R_m)$ = *return* pasar (IHSG)

α_i = bagian dari *return* saham i yang tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar

β_i = parameter yang mengukur perubahan yang diharapkan pada R_i , jika terjadi perubahan pada R_m

Langkah-langkah dalam pengujian *Single Index Model*

1) Menghitung *return* saham individual sesungguhnya pada saat t

$$R_t = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

Dimana :

R_t = *return* saham individual sesungguhnya pada bulan t

P_t = harga saham individual pada bulan t

P_{t-1} = harga saham individual pada bulan $t-1$

2) Menghitung *return* Indeks pasar bulanan selama periode estimasi

$$R_m = \frac{(IHSG_t - IHSG_{t-1})}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana :

R_m : *return* pasar pada bulan t

$IHSG_t$: IHSG pada bulan t

IHSG_{t-1} : IHSG pada bulan t-1

- 3) Menghitung nilai beta (β_i) dan alpha (α_i)

$$\beta_i = \frac{n(\sum xy) - (\sum x)(\sum y)}{n(\sum x^2) - (\sum x)^2}$$

$$\alpha_i = \frac{\sum y - \beta_i(\sum x)}{n}$$

- 4) Menghitung besarnya *return* yang diharapkan E(Ri) untuk setiap saham yang diamati

$$E(R_i) = \alpha_i + \beta_i E(R_m)$$

- 5) Menghitung besarnya *abnormal return* (AR) untuk tiap-tiap saham yang diamati

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Dimana :

AR_{it} = *abnormal return* saham i pada bulan ke t

R_{it} = *return* saham individual (i) sesungguhnya pada bulan ke t

$E(R_{it})$ = *return* saham individual (i) yang diharapkan pada bulan ke t

- b. Menghitung rata-rata *abnormal return* seluruh saham pada waktu tertentu (sub rata-rata) :

$$\overline{AR}_t = \frac{\sum AR_{it}}{n}$$

Dimana :

\overline{AR}_t = rata-rata *abnormal return* bulan t

AR_{it} = *abnormal return* saham i bulan t

n = jumlah saham yang diamati

- c. Menghitung rata-rata *abnormal return* seluruh saham yang dijadikan sampel sebelum dan sesudah peristiwa akuisisi :

$$\overline{AR}_{before} = \frac{\sum_{t=-10}^{t=-1} AR_{before}}{n} \quad \overline{AR}_{after} = \frac{\sum_{t=+1}^{t=+10} AR_{after}}{n}$$

n adalah jumlah hari yang diamati

- d. Menghitung deviasi standar rata-rata *return* sebelum dan sesudah peristiwa akuisisi :

$$\sigma_{before} = \sqrt{\frac{\sum_{t=-10}^{t=-1} (AR_{before} - \overline{AR}_{before})^2}{n-1}}$$

$$\sigma_{after} = \sqrt{\frac{\sum_{t=+1}^{t=+10} (AR_{after} - \overline{AR}_{after})^2}{n-1}}$$

- e. Membuat formula uji hipotesis

H_0 ; $\overline{AR}_{after} = \overline{AR}_{before}$: rata-rata *Abnormal Return* sesudah akuisisi tidak

berbeda dengan *Abnormal Return* sebelum akuisisi.

Ha : $\overline{AR}_{after} \neq \overline{AR}_{before}$: rata-rata *Abnormal Return* sesudah akuisisi berbeda secara signifikan dengan *Abnormal Return* sebelum akuisisi.

f. Membuat kriteria pengujian hipotesis

Jika : $-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$, maka H_0 diterima

Jika : $t_{hitung} < -t_{tabel}$ atau $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka H_0 ditolak.

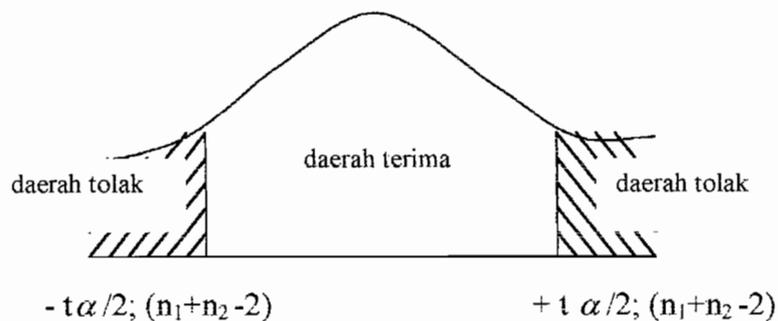
g. Menghitung uji statistik pada tingkat signifikan $\alpha=5\%$:

$$t = \frac{\overline{AR}_{after} - \overline{AR}_{before}}{\sqrt{\frac{\sigma_{after}^2}{n} + \frac{\sigma_{before}^2}{n}}}$$

h. Dengan menggunakan pengujian dua sisi (*two tailed test*) pada level signifikan 5% dan *degree of freedom* sebesar (n_1+n_2-2) maka hasil pengujian dapat disimpulkan sebagai berikut :

Apabila t_{hitung} terletak di antara $+t_{\alpha/2; (n_1+n_2-2)}$ dan $-t_{\alpha/2; (n_1+n_2-2)}$ maka H_0 diterima.

Apabila t_{hitung} lebih kecil dari $-t_{\alpha/2; (n_1+n_2-2)}$ atau t_{hitung} lebih besar dari $+t_{\alpha/2; (n_1+n_2-2)}$ maka H_0 ditolak.



BAB IV

GAMBARAN UMUM PASAR MODAL INDONESIA

Bab ini akan membahas tentang pasar modal di Indonesia mulai sejarah sampai dengan lembaga-lembaga lain yang terlibat di pasar modal. Selain itu juga akan dibahas mengenai gambaran umum perusahaan yang diteliti.

A. Pengertian Pasar Modal

Menurut pasal 1 Keputusan Presiden No. 60 Tahun 1980 tanggal 20 Desember 1998, yang dimaksud dengan pasar modal adalah bursa yang merupakan sarana untuk mempertemukan penawaran dan permintaan dana jangka panjang dalam bentuk efek, sebagaimana dimaksudkan dalam Undang Undang No.15 Tahun 1952.

Keberadaan pasar modal nasional menurut Keputusan Presiden No. 52 tahun 1976 bertujuan untuk:

1. Mempercepat proses perluasan pengikutsertaan masyarakat dalam pemilikan saham perusahaan-perusahaan swasta, guna menuju pemerataan pendapatan masyarakat.
2. Lebih menggairahkan partisipasi masyarakat dalam pengerahan dan penghimpunan dana untuk digunakan secara produktif dalam pembiayaan pembangunan nasional.

Pengertian bursa efek adalah suatu sistim yang terorganisasi dengan mekanisme resmi untuk mempertemukan penjual efek (pihak defisit dana) dengan

pembeli efek (pihak surplus dana) secara langsung atau melalui wakil-wakilnya. Sebagai salah satu pelaku ekonomi maka aspek memperoleh keuntungan yang optimal adalah tujuan yang menjiwai pasar modal sebagai wahana untuk menghimpun dana guna pembiayaan pembangunan yang merupakan wujud nyata peran serta masyarakat. Fungsi bursa efek adalah:

1. Menciptakan pasar secara terus-menerus bagi efek yang telah ditawarkan kepada masyarakat.
2. Menciptakan harga yang wajar bagi efek yang bersangkutan melalui mekanisme pasar.
3. Membantu pemenuhan dana dunia usaha, melalui penghimpunan dana masyarakat.
4. Memperluas proses perluasan partisipasi masyarakat dalam kepemilikan saham perusahaan.

Dalam pengertian yang sangat luas yang dimaksud dengan efek mencakup setiap pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, sekuritas kredit, tanda bukti hutang, sertifikat right, opsi atau instrumen derivatif lainnya yang ditetapkan oleh BAPEPAM.

B. Sejarah Pasar Modal Indonesia

Pasar modal Indonesia dapat dibagi menjadi enam periode. Periode pertama adalah periode jaman Belanda mulai tahun 1912 yang merupakan tahun didirikannya pasar modal pertama, periode kedua adalah periode Orde Lama yang dimulai pada

tahun 1952, periode ketiga adalah periode Orde Baru dengan diaktifkannya kembali pasar modal pada tahun 1977, periode keempat dimulai tahun 1988 adalah periode bunganya pasar modal paska tidur panjang, periode kelima adalah periode otomatisasi pasar modal mulai tahun 1995, dan periode keenam adalah periode krisis moneter mulai bulan Agustus 1997.

1. Periode Pertama (1912) : Perode Jaman Belanda

Pada tanggal 14 Desember 1912, suatu asosiasi 13 broker dibentuk di Jakarta, asosiasi ini oleh Belanda di beri nama “Vereniging voor Effectenhandel” yang merupakan cikal bakal pasar modal Indonesia pertama. Setelah Perang Dunia I, pasar modal di Surabaya mendapat giliran dibuka pada tanggal 1 Januari 1925 dan disusun di Semarang pada tanggal 1 Agustus 1925. Mengingat masih dalam jaman penjajahan Belanda dan pasar-pasar modal ini juga didirikan oleh Belanda, maka mayoritas saham-saham yang diperdagangkan merupakan saham-saham perusahaan Belanda yang tergantung dalam “*Dutch East Indies Trading Agencies*”. Pasar-pasar modal ini beroperasi sampai kedatangan Jepang di Indonesia pada tahun 1942.

2. Periode Kedua (1952-1960) : Periode Orde Lama

Setelah Jepang meninggalkan Indonesia, pada tanggal 1 September 1951 dikeluarkan Undang-undang Darurat No. 12 yang kemudian dijadikan Undang-undang No. 15 / 1952 tentang pasar modal. Juga melalui Keputusan Menteri Keuangan No. 28737 / UU Tanggal 1 Nopember 1951, Bursa Efek Jakarta (BEJ) akhirnya dibuka kembali pada tanggal 3 Juni 1952.

Tujuan dibukanya kembali bursa ini untuk menampung obligasi pemerintah yang sudah dikeluarkan pada tahun-tahun sebelumnya. Tujuan yang lain adalah untuk mencegah larinya saham-saham perusahaan Belanda yang dulunya diperdagangkan dalam pasar modal di Jakarta ke luar negeri.

Kepengurusan bursa efek ini kemudian diserahkan ke Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek-efek (PPUE) yang terdiri dari tiga bank dengan Bank Indonesia sebagai anggota kehormatan. Bursa efek ini berkembang dengan cukup baik walaupun surat berharga yang diperdagangkan umumnya adalah obligasi oleh perusahaan Belanda dan obligasi pemerintah Indonesia lewat Bank Pembangunan Indonesia. Penjualan obligasi semakin meningkat dengan dikeluarkannya obligasi pemerintah melalui Bank Industri Negara tahun 1954, 1955, dan 1956. Dikarenakan adanya sengketa antara Pemerintah Republik Indonesia dengan Irian Barat, semua bisnis Belanda dinasionalkan melalui Undang-undang Nasionalisasi No. 86 Tahun 1958. Sengketa ini mengakibatkan larinya modal Belanda sudah tidak diperdagangkan lagi di Bursa Efek Jakarta dan sejak saat itu aktivitas di Bursa Efek Jakarta semakin menurun.

3. Periode Ketiga (1977-1988) : Periode Orde Baru

Bursa Efek Jakarta dinyatakan lahir kembali pada tahun 1977 dalam periode Orde Baru sebagai hasil dari Keputusan Presiden No. 52 Tahun 1976. Keputusan ini menetapkan pendirian Pasar Modal, Badan Pembina Pasar Modal, Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM), dan PT. Danareksa. Presiden Soeharto meresmikan kembali Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tanggal 10 Agustus 1977. PT. Semen

Cibinong merupakan perusahaan pertama yang tercatat di BEJ. Penerbitan saham perdana disetujui pada tanggal 6 Juni 1977. Pada saat pertama kali tercatat di bursa tanggal 10 Agustus 1977, sebanyak 178.750 lembar saham ditawarkan dengan harga Rp. 10.000,- per lembar saham.

Periode ini disebut juga dengan periode tidur yang panjang, karena sampai dengan tahun 1988 hanya sedikit sekali perusahaan yang tercatat di BEJ, yaitu hanya 24 perusahaan. Kurang menariknya pasar modal pada periode ini dari segi investor mungkin disebabkan oleh tidak dikenakannya pajak atas bunga deposito, sedangkan penerimaan dividen dikenakan pajak penghasilan sebesar 15%.

4. Periode Keempat (1988-1995) : Periode Bangun dari Tidur yang Panjang

Sejak diaktifkan kembali pada tahun 1977 sampai dengan tahun 1988 BEJ dikatakan dalam keadaan tidur yang panjang selama 11 tahun. Sebelum tahun 1988, hanya terdapat 24 perusahaan yang terdaftar di BEJ. Setelah tahun 1988 (dalam waktu tiga tahun) yaitu sampai dengan tahun 1990, jumlah perusahaan yang terdaftar di BEJ meningkat sampai dengan 127 perusahaan. Sampai dengan tahun 1996 jumlah perusahaan yang mendaftar 238 perusahaan. Pada periode ini, *Initial Public Offering* (IPO) menjadi peristiwa nasional.

Peningkatan di pasar modal ini disebabkan oleh beberapa hal sebagai berikut :

a. Permintaan dari investor asing

Investor asing melihat bahwa pasar modal di Indonesia telah maju dengan pesat pada periode ini dan mempunyai prospek yang baik. Investor asing tertarik dengan pasar Indonesia karena dianggap sebagai pasar yang menguntungkan

untuk diversifikasi secara internasional. Investor asing dibatasi kepemilikannya sampai dengan 49 % dari sekuritas yang terdaftar di bursa. Tetapi karena adanya krisis moneter pada tahun 1997, maka untuk menarik dana dari investor asing pada tanggal 3 September 1997 peraturan kepemilikan sampai dengan 49 % dihapus. Ini berarti investor asing dapat memiliki sampai dengan 100 % saham suatu perusahaan. Sampai dengan awal tahun 1995, jumlah kepemilikan oleh investor asing mencapai 7,06 milyar lembar saham atau sekitar 29,61 % dari sekuritas yang terdaftar.

b. Pakto 88

Pakto 88 merupakan reformasi tanggal 27 Oktober 1988 yang dikeluarkan untuk merangsang ekspor non migas, meningkatkan efisiensi dari bank komersial, membuat kebijakan moneter yang lebih efektif, meningkatkan simpanan domestik dan meningkatkan pasar modal. Salah satu hasil dari Pakto 88 adalah mengurangi *reserve requirement* dari bank-bank deposito. Akibat dari reformasi ini adalah pelepasan dana sebesar Rp. 4 triliun dari Bank Indonesia ke sektor keuangan. Akibat lebih lanjut adalah masyarakat mempunyai cukup dana untuk bermain di pasar saham.

c. Perubahan generasi

Perubahan kultur bisnis juga terjadi pada periode ini, yaitu dari kultur bisnis keluarga tertutup ke kultur bisnis profesional yang terbuka serta memungkinkan profesional dari keluarga untuk duduk di kursi kepemimpinan perusahaan. Pergeseran ini terjadi karena perubahan generasi dari yang tua ke muda. Periode

ini juga dicatat sebagai periode kebangkitan dari Bursa Efek Surabaya (BES). Bursa Efek Surabaya (BES) di lahirkan kembali pada tanggal 16 Juni 1989. Pada awalnya, BES hanya mempunyai 25 saham dan 23 obligasi yang diperdagangkan. BES hanya membutuhkan waktu 3 bulan untuk meningkatkan indeks gabungannya dari nilai 100 pada tanggal 16 Juni 1989 menjadi 340. Mulai tanggal 19 September 1996, BES merubah nilai dasar indeks gabungannya menjadi nilai dasar 500. Pada akhir tahun 1996, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)-BES menjadi nilai 568,585 poin. Sampai kuartal ketiga tahun 1990, jumlah sekuritas yang tercatat di BES meningkat menjadi 116 saham. Jumlah ini meningkat sampai akhir tahun 1996 tercatat 208 emiten saham dengan kapitalisasi sebesar Rp. 19,57 triliun. Semua sekuritasnya yang tercatat di BEJ otomatis juga tercatat di BES.

5. Periode Kelima (Mulai 1995) : Periode Otomatisasi

Peningkatan kegiatan transaksi yang dirasakan sudah melebihi kapasitas manual menyebabkan BEJ memutuskan untuk mengotomatisasikan kegiatan transaksi di bursa. Jika sebelumnya dilantai bursa terlihat dua deret antrian (beli dan jual) yang cukup panjang untuk masing-masing sekuritas dan semua kegiatan transaksi dicatat di papan tulis, maka setelah otomatisasi, yang terlihat dilantai bursa adalah jaringan komputer-komputer yang digunakan oleh *broker* (pialang saham).

a) Jakarta Automated Trading System (JATS)

Sistem otomatisasi yang diterapkan di Bursa Efek Jakarta diberi nama *Jakarta Automated Trading System* (JATS) dan mulai beroperasi pada hari Senin tanggal

22 Mei 1995. Dengan JATS, lebih banyak transaksi bisa ditangani dan mampu meningkatkan kinerja BEJ. Sebagai perbandingan sebelum dan sesudah JATS bila kita lihat pebedaannya sebagai berikut :

Tabel IV.1
Kinerja Sebelum dan Sesudah JATS

Transaksi	Sebelum JATS	Setelah JATS	Perubahan
Transaksi Reguler			
Volume (lembar)	14.778.231	18.092.814	22,43 %
Nilai (Rp)	46.041.599.194	58.271.771.250	26,56 %
Jumlah Transaksi	1.606	2.268	41,22 %
Transaksi Non Reguler			
Volume (lembar)	19.268.097	24.735.488	28,38 %
Nilai (Rp)	61.082.164.255	81.919.215.760	34,11 %
Jumlah Transaksi	174	222	27,59 %
Total			
Volume (lembar)	34.046.328	42.828.302	25,79 %
Nilai (Rp)	107.123.763.448	140.190.987.013	30,87 %
Jumlah Transaksi	1.780	2.490	39,89 %

Sumber : Jakarta Stock Exchange, Fact Book 1995, special edition 1995

Komponen-komponen utama dari JATS adalah :

1. Pusat komputer pengelola data yang disebut juga dengan istilah *trading engine* yang mempunyai tugas untuk menerima, proses *order* dari komputer *broker*, mengirimkan informasi ke komputer *broker* (terminal komputer ini disebut *traders work station*) dan mempertemukan *order* pembelian serta penjualan.
2. *Getway* berupa komputer-komputer yang menghubungkan komputer-komputer *broker* dengan *trading engine*. JATS menyediakan beberapa *getway* khusus untuk

hubungan dengan broker di lantai bursa, di Distrik Pusat Perdagangan Jalan Sudirman, daerah lain masih dalam area Jakarta dan untuk yang diluar Jakarta.

3. *Trade Workstations* yang terdiri dari sejumlah terminal untuk masing-masing broker dilantai bursa. Broker menggunakan *trade workstations* untuk melakukan kegiatan sebagai berikut :
 - a. Meletakkan order pembelian dan penjualan
 - b. Mengamati aktivitas pasar, seperti : harga, volume, indeks pasar, dan kepemilikan saham asing
 - c. Mengamati status order
 - d. Membaca status transaksi yang sudah selesai
 - e. Menerima informasi tentang kegiatan-kegiatan perusahaan bersangkutan
 - f. Menerima berita dan pengumuman yang disebarkan oleh BEJ
 - g. Meletakkan pemberitahuan untuk membeli atau menjual sekuritas
 - h. Melaporkan hasil transaksi non reguler

Dengan demikian sebenarnya sasaran dari penerapan sistem JATS ini adalah sebagai berikut :

1. Meningkatkan kapasitas untuk mengantisipasi pertumbuhan pasar yang dimasa mendatang diperkirakan sistem manual tidak memadai.
2. Meningkatkan integritas (keterkaitan satu pihak dengan pihak lain) dan likuiditas (kecepatan transaksi sekuritas diselesaikan).

3. Meningkatkan pamor pasar modal kita dengan meletakkan BEJ setara dengan pasar-pasar modal lain di dunia. JATS dianggap sebagai salah satu sistem komputer pasar modal yang teranggih didunia.

b) *Surabaya Information & Automated Remote Trading (S-MART)*

Untuk mengantisipasi jumlah anggota baru dan transaksi yang meningkat di BES, maka pada tanggal 19 September 1996 (diumumkan secara terbuka pada tanggal 10 Maret 1997) BES merupakan sistem otomatisasi yang disebut dengan *Surabaya Information & Automated Remote Trading (S-MART)*. Sistem S-MART ini diintegrasikan dengan sistem JATS di BEJ dan sistem KDEI (Kliring Deposit Efek Indonesia) untuk menyelesaikan transaksi. Fasilitas yang diberikan S-MART adalah :

1. ***Trader Workplace***, yaitu sarana akses langsung secara elektronis untuk anggota bursa atau broker atau WPPE (Wakil Perantara Pedagang Efek) dari kantor mereka masing-masing (*remote trading*), sehingga tidak lagi harus dilakukan di lantai bursa (*floorless trading*). Fasilitas ini dapat dibagi lagi berdasarkan segmentasi transaksinya, meliputi :
 - a. Pasar ke satu yang meliputi dua sistem, yaitu S-MART 500 untuk perdagangan reguler, non reguler, dan derivatif (waran dan right) dan S-MART FIS untuk perdagangan obligasi.
 - b. Pasar ke dua yang merupakan sistem S-MART 100 untuk perdagangan *odd lot*.

2. **S-MART Mail**, yaitu sarana surat elektronik (e-mail).
3. **S-MART Web**, yaitu fasilitas *world-wide-web* (www) di internet yang menyediakan informasi-informasi penting yang diperlukan.
4. **S-MART Chat**, yaitu fasilitas komunikasi percakapan interaktif antar anggota bursa dengan pemakai internet lainnya.

6. Periode Keenam (Mulai Agustus 1997) : Krisis Moneter

Pada bulan Agustus 1997 krisis moneter melanda negara-negara Asia, termasuk Indonesia, Malaysia, Thailand, Korea Selatan, dan Singapura. Krisis moneter yang terjadi ini dimulai dari penurunan nilai-nilai mata uang negara-negara Asia tersebut relatif terhadap Dolar Amerika. Penurunan mata uang ini disebabkan karena spekulasi dari pedagang-pedagang valas, kurang percayanya masyarakat terhadap nilai mata uang negaranya sendiri dan yang tidak kalah penting adalah kurang kuatnya pondasi perekonomian.

Untuk mencegah permintaan Dolar Amerika yang berlebihan sehingga mengakibatkan nilainya meningkat dan menurunnya nilai Rupiah maka Bank Indonesia menaikkan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Diharapkan dengan suku bunga deposito yang tinggi (beberapa bank menawarkan bunga deposito dari 25 % sampai dengan 50 %), pemilik modal akan menanamkan modal akan menanamkan modalnya di deposito untuk mengurangi permintaan terhadap Dollar.

Tingginya suku bunga deposito berakibat negatif terhadap pasar modal, karena *total return* yang diterima lebih kecil dibandingkan dengan pendapatan dari bunga deposito. Akibat lebih lanjut, harga-harga saham di pasar modal mengalami

penurunan yang drastis. Indeks Harga Saham Gabungan sejak bulan Agustus sampai dengan akhir tahun 1997 selalu menurun. Periode ini dapat juga dikatakan sebagai periode ujian terberat yang dialami oleh pasar modal Indonesia.

Untuk mengurangi lesunya permintaan sekuritas di pasar modal Indonesia, pemerintah berusaha meningkatkan aktivitas perdagangannya lewat transaksi investor asing. Pada tanggal 3 September 1997 pemerintah tidak memberlakukan lagi pembatasan 49 % kepemilikan asing. Ini berarti mulai tanggal tersebut, investor asing boleh memiliki saham-saham yang jumlahnya tidak terbatas. Peraturan pemerintah ini kelihatannya belum membawa hasil yang ditunjukkan oleh kenyataan bahwa sampai akhir September 1997, jumlah kepemilikan asing hanya mencapai 27 % (Jurnal Pasar Modal, September 1997). Kemerosotan pasar saham ditunjukkan oleh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang turun dengan tajam. IHSG pada tanggal 8 Juli 1997 tercatat sebesar 750,83 poin dan turun sekitar 194,14 poin (25,86 %) menjadi 546,69 poin di akhir bulan (30 September 1997).

Untuk memperbaiki kondisi perekonomian yang bergejolak ini, pemerintah pada hari Sabtu tanggal 1 Nopember 1997 mengumumkan melikuidasi 16 bank swasta nasional. Pengumuman yang cukup mengejutkan ini, tidak banyak membantu memperbaiki pasar saham. Bahkan IHSG untuk bulan Nopember 1997 juga merosot dengan tajam. Titik terendah IHSG untuk bulan ini terjadi pada tanggal 21 Nopember 1997 sebesar 391,26 poin yang berarti turun sebesar 155,43 poin (28,43 %) dari 30 September 1997 atau sebesar 359,57 poin (47,89 %) sejak tanggal 8 Juli 1997.

C. Bursa Efek Jakarta.

PT. Bursa Efek Jakarta didirikan secara resmi pada bulan Desember 1991. Perusahaan nirlaba ini memperoleh izin operasi dari menteri Keuangan pada bulan Maret 1992 dan mulai serah terima pengelolaan bursa dari BAPEPAM pada bulan April 1992. PT. BEJ baru beroperasi penuh sebagai bursa swasta mulai bulan Juli 1992.

PT. Bursa Efek Jakarta sebagai perseroan didirikan berdasarkan akte Notaris Ny. Poerbaningsih Adi Warsito, SH, No. 27 tanggal 4 April 1991 dan saat itu terdapat 197 perusahaan efek sebagai pemegang saham. Kedudukan perseroan sebagai badan hukum telah disahkan dengan SK Menteri Kehakiman No. C2-8146. HT.01.01 tanggal 26 Desember 1991 dan dimuat dalam Tambahan Berita Negara No. 1335 tahun 1992. Pada tanggal 18 Maret 1992, perseroan secara resmi memperoleh izin usaha dari menteri Keuangan melalui SK No. 323/KMK 010/1992. Penyerahan pengelolaan bursa dari BAPEPAM kepada perseroan dilaksanakan pada tanggal 16 April 1992. Peresmian swastanisasi perseroan dilakukan oleh Menteri Keuangan pada tanggal 13 Juli 1992 di Jakarta.

Misi PT. Bursa Efek Jakarta.

PT. Bursa Efek Jakarta bertekad mewujudkan bursa efek berskala internasional yang menawarkan kesempatan berinvestasi secara luas sejalan dengan perkembangan perekonomian Indonesia. PT Bursa Efek Jakarta bertekad memiliki sarana perdagangan yang efisien, sistim informasi yang terpercaya, lengkap, tepat waktu, serta mempunyai sumber daya manusia yang profesional dan berintegritas

tinggi, sehingga Bursa Efek Jakarta menjadi bursa efek yang transparan dengan bursa-bursa efek di dunia. PT. Bursa Efek Jakarta berpartisipasi aktif dalam mengembangkan bisnis investor lokal yang luas dan kokoh sebagai stabilisator pasar modal di Indonesia.

D. BAPEPAM

Di dalam pasar modal Indonesia lembaga yang mengatur dan mengawasi kegiatan pasar modal adalah BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal). Keberadaan BAPEPAM dimaksudkan agar dapat mewujudkan kegiatan pasar modal yang teratur wajar dan efisien dan melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat.

Pada saat awal dibentuknya di tahun 1977, Bapepam berfungsi sebagai Badan Pelaksana Pasar Modal yang bertugas untuk:

1. Menilai perusahaan yang akan menawarkan efeknya kepada masyarakat.
2. Mengikuti perkembangan perusahaan yang telah menawarkan sahamnya kepada masyarakat.
3. Melaksanakan bursa efek.

Berdasarkan Keppres No. 60 Tahun 1988 tanggal 20 Desember 1988 tentang pasar modal, tugas Bapepam (Badan Pelaksana Pasar Modal) meliputi penyelenggaraan pasar modal, penilai perusahaan yang akan menjual efek, mengikuti perkembangan pasar modal dan pembinaan serta pengawasan lembaga-lembaga pasar modal. Sedangkan Keppres No. 53 Tahun 1990 dan Keputusan Menteri Keuangan No. 1548 Tahun 1990, tugas penyelenggaraan bursa efek diserahkan sepenuhnya

kepada badan usaha swasta, sedangkan penilaian calon emiten dilakukan oleh mekanisme pasar. Dengan demikian tugas Bapepam (kini Badan Pengawas Pasar Modal) adalah khusus membina dan mengawasi bursa efek serta lembaga-lembaga lain yang terkait dengan penjualan efek dan mengikuti perkembangan pasar modal. Di samping itu Bapepam juga diberi tambahan kewenangan memberi ijin usaha kepada perusahaan efek, lembaga penunjang pasar modal atau profesi penunjang pasar modal.

E. Gambaran Umum Perusahaan yang Diteliti.

1. PT. BANK NIAGA

Bank Niaga didirikan tanggal 25 september 1955 oleh kumpulan pengusaha atau bankir pribumi dan non pribumi yang dalam perkembangannya dikenal sebagai bank sehat, stabil dan sedikit konservatif. Bank Niaga kemudian menjadi bank kelima di Indonesia yang meraih status sebagai bank devisa yakni pada bulan November 1974.

Dalam perkembangannya Bank Niaga sempat mengakuisisi dua bank yakni Bank Tabungan Bandung pada tahun 1976 dan Bank Amerta Bulan di tahun 1983. Enam tahun kemudian Bank Niaga menjual 10,36% sahamnya ke bursa efek dan tercatat di Bursa Efek Jakarta sejak 29 November 1989.

Bank Niaga dalam perkembangannya, melakukan akuisisi, tepatnya pada tanggal 20 Agustus 1997. Pada tahun ini Bank Niaga mengakuisisi Indover Asia Limited di Hong Kong senilai US\$ 47 juta dari Indover Bank (milik Bank Indonesia).

Bank di Hong Kong ini didirikan oleh keluarga William Soerjadjaja pada bulan September 1970 dengan nama Summa Finance (HK) Ltd dan terdaftar sebagai *Deposit Taking Company* (DTC) di Hong Kong. Setelah berganti nama menjadi Summa Internasional Finance Co. maka bulan september 1989 sebanyak 51% sahamnya diakuisisi oleh Indover Bank dan ganti nama menjadi Indover Summa Finance Co. Ltd. Pada tanggal 16 Oktober 1992 Indover Bank kembali mengakuisisi 49% sahamnya sehingga menguasai 100% dan merubah nama menjadi Indover Asia Ltd. Indover sendiri adalah bank yang seluruh sahamnya dimiliki oleh Bank Indonesia. Akuisisi Bank Niaga atas Indover asia ini semakin memperkuat jaringan mereka di Hong Kong.

2. PT. BHUWANATALA INDAH PERMAI

PT Bhuwanatala Indah Permai pada awalnya merupakan milik usaha patungan antara grup Puteraco dan Summa yang didirikan pada tanggal 21 Desember 1981 dengan nama PT Bandung Indah Plaza, kemudian pada tanggal 5 April 1983 Bandung Indah Plaza permai. Pada tanggal 28 November 1985 grup Summa masuk ke dalam perusahaan ini dan mengambil 60 % saham, terakhir pada tanggal 29 Maret 1990 nama perusahaan berganti menjadi PT Bhuwatala Indah Permai

Bisnis pertama perusahaan ini adalah mengelola dan memiliki pusat perbelanjaan dengan nama Bandung Indah Plaza yang terletak di Jalan Sumatera Bandung. Pusat perbelanjaan tersebut menempati areal seluas 30.000 m². Kemudian

pada bulan Maret 1998 perusahaan ini makin memperlebar bisnis inti dan bisnis asalnya yakni properti, *real estate*, dan perhotelan.

Melalui RUPS pada tanggal 12 Maret 1998 PT Bhuwatala Indah Permai secara resmi memperoleh persetujuan untuk mengakuisisi saham 5 perusahaan (4 diantaranya via afiliasi). Adapun perusahaan yang diakuisisi langsung adalah saham PT Asri Kencana Gemilang sebesar 75% seharga Rp. 3.750 juta. Sementara itu melalui afiliasinya PT BIP Hotel, perusahaan ini mengakuisisi 75% saham PT Bina Artha Perkasa seharga Rp 900 juta dan 60% saham PT Hotel Savoy Niaga seharga Rp. 900 juta. Melalui Afiliasi lainnya yakni PT BIP Lokakencana mereka menguasai 48 % saham Suryagajad Maspertiwi seharga Rp. 132 Milyar dan 100% saham PT Darmo Satelit Town senilai Rp. 225 Milyar. Sehingga total nilai akuisisi mencapai Rp. 319 milyar termasuk pinjaman sebesar Rp. 148 Milyar kepada 3 perusahaan yang diakuisisinya. Dana ini diperoleh dari hasil *Right issue* senilai Rp.567 Milyar yang diatur oleh penjamin PT Panin Securities PT Trimegah Securities.

3. PT. HOTEL SAHID JAYA INTERNASIONAL

Hotel Sahid Jaya Internasional merupakan perusahaan yang bergerak dalam bidang industri perhotelan dan perkantoran yang didirikan pada tanggal 23 Mei 1969, dan masuk ke dalam kelompok Sahid Group. Akta pertama perusahaan ini adalah 29 Januari 1975. Pada tanggal 14 Juni 1989 melakukan merger dengan PT Sahid Asih Jaya, masih anggota grup Sahid dan juga berusaha di bidang perhotelan. Pada April 1990 perusahaan ini melakukan listing untuk pertamakali di BEJ.

Akuisisi yang dilakukan oleh Hotel Sahid Jaya Internasional dimulai pada bulan Maret 1997 dengan mengadakan *right issue* sejumlah 217.600.000 lembar saham dengan harga Rp. 1000,00 untuk setiap lembar sahamnya. Hasil ini kemudian digunakan untuk mengakuisisi saham serta aset dan meningkatkan modalnya. Perusahaan-perusahaan yang diakuisisi oleh Hotel Sahid Jaya Internasional pada bulan Maret 1997 adalah :

- 1) 53,5 % saham PT Internasional Hotel Manado
- 2) 54,55% saham PT Sahid Makasar Perkasa
- 3) 50% saham PT Sahid Lippo Internasional
- 4) 95 % saham Sahid internasional Hotel Management & Consultant
- 5) 95 % saham Sahid Inti Dinamika.

4. PT. MULIALAND

Mulialand didirikan pada tanggal 12 September 1987 dengan nama PT Mulia Permadi Pasifik kemudian berganti menjadi PT Mulialand pada tanggal 30 Oktober 1993. Pada saat didirikan para pemegang sahamnya adalah PT Mulia Persada Gemilang (50%) dan Handria Tjahja (50%). PT Mulialand listing di BEJ pada bulan Juli 1994.

Perusahaan anggota Mulia Grup ini menjadi masuk perusahaan divisi *real estate* dan properti bersama dengan afilisasinya. Perusahaan ini mengelola gedung perkantoran, apartemen, dan perbelanjaan.



Pada bulan April 1998 dengan pinjaman dari PT Mulialand Gunaswakarya sebesar US\$ 45 juta. Pinjaman itu digunakan untuk mengakuisisi 100% saham PT Muliacemerlang Dianpersada dari PT Muliapersada gemilang dengan perkiraan nilai transaksi sebesar Rp. 141 Milyar. Nilai transaksi tersebut mencakup harga untuk akuisisi 500 lembar saham dengan harga Rp. 1 Juta per lembar dan pemberian pinjaman-pinjaman oleh PT Mulialand kepada PT Muliacemerlang Dianpersada sebesar Rp. 40,5 Milyar, dengan syarat PT Muliacemerlang Dianpersada harus menggunakan dana tersebut untuk melunasi saham PT Muliacemerlang Dianpersada kepada PT Mulia Persada Gemilang.

5. PT. MULTIPOLAR CORPORATION

PT Multipolar Corporation didirikan pada tanggal 4 Desember 1975 yang kemudian diakuisisi oleh Lippo Grup dan setelah tercatat di BEJ pada tahun 1989 perusahaan ini menjadi ujung tombak Lippo Grup di bisnis teknologi informasi dan perdagangan retail. PT Multipolar corporation bergerak dalam bidang usaha jasa pemanfaatan teknologi informatika, meliputi impor, perdagangan, distribusi serta perawatan komputer serta jasa konsultasi manajemen dan rekayasa informatika sekaligus menjadi agen IBM. Sejak tahun 1995, perusahaan ini bergerak dibidang distribusi dan perdagangan eceran berdasarkan perjanjian lisensi yang diperoleh anak perusahaannya PT Multipolar Pratama (untuk Wallmart), PT Multipolar Perkasa (untuk Wallmart) dan PT Jasacentury Permainusantara (untuk JC Penney). Di bidang

rekreasi mereka memegang lisensi Kerry Leisure atas nama PT Prasetya Khameswara.

Ekspansi PT Multipolar Corporation ke sektor retail melebar khususnya sejak tanggal 7 Mei 1997 dengan mengakuisisi 48,02% saham PT Matahari Putra Prima (pemilik Matahari Departement Store). Akuisisi ini bersifat akuisisi silang karena pihak PT Multipolar Corporation harus menyerahkan sahamnya sebesar 10% kepada pemilik PT Matahari Putra Prima. Dari akuisisi ini PT Multipolar Corporation memproyeksikan mereka bisa menjadi raja retail Indonesia dengan omset sekitar RP 2,6 trilyun.

6. PT. RAMAYANA LESTARI SENTOSA

PT Ramayana Lestari sentosa merupakan salah satu *departement store* terbesar yang mengelola Ramayana Departement Store dan Robinson Departement Store. Perusahaan ini didirikan oleh pasangan suami-istri Paulus Tumewu di Ujung Pandang dan masuk ke Jakarta pada tahun 1978. Pada tanggal 14 desember 1983 perusahaan ini berubah menjadi badan hukum perseroan terbatas dengan komposisi pemegang saham adalah, Tan Lee Chan (30%), Paulus Tumewu (40%), Agus Makmur (15%), dan Kismanto (15%). Namun Komposisi ini kembali berubah setelah pada tanggal 25 agustus 1989 Kismanto menjual kepemilikannya kepada Paulus Tumewu sehingga komposisi pemegang sahamnya berubah menjadi Paulus Tumewu (55%), Tan Lee Chuan (30%) dan Agus Makmur (15%). Perubahan kepemilikan saham kembali berubah setelah PT Ramayana Makmursentosa mengambil alih

90,49% saham, dan sisinya dimiliki oleh Paulus Tumewu (5,23%), Tan Lee Chuan (2,85%), dan Agus makmur (1,43%).

Pada tanggal 24 Juli 1996 PT Ramayana Lestari Sentosa mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta, sehingga komposisi pemegang saham berubah menjadi Ramayana Makmursentosa (61,14%), Paulus Tumewu (16%) dan publik (22,86%).

PT Ramayana Lestari Sentosa melakukan langkah ekspansi strategis ketika pada bulan November 1997, PT Ramayana Lestari Sentosa telah mengambil alih asset dan aktiva PT Jaya Krisan Cahaya Departement Store dan PT Marga Jaya Mangala Pratama senilai Rp. 30,1 milyar. Sehingga pada tanggal itu juga 10 outlet Cahaya Departemen Store dan enam outlet Jayasera Supermarket dikuasi oleh Ramayana Lestari Sentosa.

7. PT TEMPO SCAN PASIFIC

PT Temposcan Pasific didirikan di Jakarta pada tanggal 20 Mei 1970. Tempo Scan Pasific pertamakali didirikan dengan nama PT Scanchemie oleh pemegang saham pendiri yaitu : PT Perusahaan Dagang Tempo (PT Tempo) dan NV Indonesia Pharmaceutical Industri yang kedua-duanya dimiliki oleh Harijo Hadisantoso. PT Tempo adalah suatu perusahaan distribusi dan PT Indonesia Pharmaceutical Industri adalah perusahaan produsen produk farmasi. Pada awal pendiriannya, PT Scanchemie merupakan produsen atas dasar kontrak bagi PT Tempo. Selanjutnya PT

Tempo Scan Pasifik mengembangkan usahanya, antara lain dengan memproduksi produk farmasi dibawah lisensi dan pengembangan produk dengan merek sendiri.

Tempo grup terus berkembang, dan pada tahun 1991, Tempo Grup melakukan restrukturisasi dengan membagi kegiatannya ke dalam tiga bagian yaitu: industri farmasi, industri perawatan kesehatan dan kosmetika dibawah PT. Tempo Scan Pasific, bidang usaha perdagangan dan distribusi di bawah Tempo Grup, serta jasa keuangan dan properti dibawah PT. Atap Mulia Abadi. Dalam rangkaian restrukturisasi tersebut nama PT. Scanchemie diubah menjadi PT. Tempo Scan Pasific.

Dalam rangka pengembangan bisnisnya, pada bulan maret 1997 PT. Tempo Scan Pasific menambah dua perusahaan lagi untuk memperkuat divisi farmasinya. Kedua perusahaan itu adalah PT. Supra Usadhatama dan anak perusahaannya PT Supra Ferbindo Farma. Kedua perusahaan tersebut diakuisisi PT. Tempo Scan Pasific dari pemiliknya PT. Ometraco Corporation Tbk. seharga Rp. 192 milyar. Dana Pendanaan akuisisi tersebut didapat PT. Tempo Scan Pasifik dari pinjaman sindikasi lembaga pembiayaan luar negeri yang diperoleh melalui H.V.L. Management sejumlah US\$ 105 juta.

8. PT. UNGGUL INDAH CORPORATION.

PT. Unggul Indah Corporation didirikan pada tanggal 7 Februari 1983 dengan nama PT. Unggul Indah Corporation dengan pabrik yang berlokasi di Cilegon. Dalam kegiatannya perusahaan ini didukung oleh grup yang sangat besar yang sangat

terkenal di Indonesia yaitu Sinar Mas Grup dan Salim Grup. Pada Tanggal 6 November 1989 perusahaan ini mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta dengan komposisi pemegang saham adalah PT. Aspira Luhur (51%), PT. Alas Pusaka (10,66%), PT. Supra Feritas (4,89%), Soedono Salim (2,33%), Anthony Salim (2,33%), Andree Halim (2,33%), PT Sinar Mas Tunggal (2,10%), Joan Fudiana (1,68%), Indrawan (1,12%), Jimmy Masrin (1,12%), dan masyarakat (15%).

Untuk memperluas usahanya PT. Unggul Indah Corporation melakukan langkah ekspansi dengan mengakuisisi Salim Oleochemicals Pte. Ltd. tepatnya pada bulan Mei 1997. PT. Unggul indah Corporation mengambil alih 100% saham Salim Oleochemical yang merupakan perusahaan yang kedudukan di Singapura dan bergerak dibidang usaha produsen penyalur tunggal, penyuling, penjual eceran, pedagang semua bentuk produk kimia dan pengolahan kimia.

BAB V

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Metodologi

Metodologi yang digunakan dalam studi ini adalah studi peristiwa (*event study*). *Event study* di sini berupa suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh para pemegang saham akibat dari suatu peristiwa tertentu (Peterson, 1989). Sedangkan menurut Kritzman (1994), *event study* ini bertujuan mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi surat berharga dan pendapatan (*return*) dari surat berharga tersebut.

Dari pengertian tersebut tampak bahwa sebenarnya *event study* dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal (dengan pendekatan pergerakan harga saham) terhadap suatu peristiwa tertentu.

1. Identifikasi Peristiwa.

Peristiwa yang dipilih dalam studi ini berupa peristiwa akuisisi yang dilakukan oleh emiten-emiten yang terdaftar (*listed*) di Bursa Efek Jakarta pada tahun 1996-1998. Jika peristiwa akuisisi bersifat informatif maka peristiwa ini akan mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Hal ini menyebabkan peningkatan atau penurunan volume perdagangan saham (*Trading Volume Activity*) atau ada atau tidaknya keuntungan tidak normal (*Abnormal Return*).

2. Deskripsi Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh melalui Pusat Data Bisnis Indonesia dan *JSX Monthly Statistic*. Pengolahan data dengan menggunakan data harga saham dan volume perdagangan saham dari tahun 1996-1998 bagi perusahaan-perusahaan yang melakukan akuisisi.

Pemilihan populasi sebagai data penelitian mempertimbangkan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Jakarta sekurang-kurangnya selama satu tahun sebelum akuisisi.
2. Perusahaan yang hanya melakukan akuisisi satu kali pada periode penelitian

Dari data yang diperoleh dari Pusat Data Bisnis Indonesia diperoleh populasi sebanyak 19 perusahaan yang melakukan akuisisi selama tahun 1996-1998. Namun, setelah diseleksi dengan menggunakan kriteria di atas, maka dari 19 populasi hanya terdapat 8 perusahaan atau emiten yang dapat diambil sebagai sampel. Berikut ini adalah data 19 perusahaan atau emiten yang melakukan akuisisi selama tahun 1996-1998 yang telah dikelompokkan sebagai sampel dan tidak sampel.

Tabel V.1.**Tabel Sampel**

No.	Sampel	Bulan akuisisi
1	PT. Bank Niaga	Agustus 1997
2	PT. Bhuwanatala IndahPermai	Maret 1997
3	PT. Mulialand	April 1998
4	PT. Multipolar	Mei 1997
5	PT. Ramayana Lestari Sentosa	November 1997
6	PT. Sahid Jaya Internasional	Maret 1997
7	PT. Temposcan Pasific	Maret 1997
8	PT. Unggul Indah Corporation	Mei 1997

Tabel V.2.**Tabel Tidak Sampel**

No	Tidak Sampel	Bulan Akuisisi
1	PT. Astra Argo Lestari	Juni 1997 Agustus 1997
2	PT. Bakrie Finance Corporation	Melakukan akuisisi tiga kali selama tahun 1997 sampai 1998.*
3	PT. BakrieLand Development	Juli 1997 Oktober 1997
4	PT. Berlian Laju Tanker	Maret 1997 Desember 1997
5	PT. Bhakti Investama	Maret 1997 Agustus 1997
6	PT. Hanson Industri Utama	Februari 1997 Januari 1998
7	PT. Indofood Sukses Prakarsa	Juli 1996 Maret 1997
8	PT. Indonesia Satellite Corporation	Perusahaan mengakuisisi beberapa perusahaan selama tahun 1996-1997**
9	PT. Kalbe Farma	Februari 1997 Maret 1997
10	PT. Matahari Putra Prima	Mei 1997 Juni 1997
11	PT. Medco Energi Corporation	April 1996 Mei 1997

Keterangan : * Bulan akuisisi tidak diketahui dengan pasti
 ** Bulan akuisisi tidak diketahui dengan pasti

Setelah nama emiten yang dipergunakan sebagai sampel diperoleh, maka selanjutnya data yang meliputi harga saham dan jumlah saham diperdagangkan selama periode pengamatan. Dalam penelitian ini, data mengenai harga saham akan diamati mulai dari periode estimasi, yaitu pada waktu t_{-36} sampai dengan t_{-13} , periode kejadian, yaitu pada waktu t_{-12} sampai dengan t_{+12} di mana t_0 adalah bulan kejadian (*event month*) yaitu bulan pada saat akuisisi terjadi. Sedangkan data mengenai jumlah saham yang diperdagangkan diamati hanya pada periode kejadian (t_{-12} sampai dengan t_{+12}).

B. Pengujian Hipotesis.

1. Hipotesis pertama.

Hipotesa pertama pengujian dilakukan untuk melihat pengaruh akuisisi terhadap *Trading Volume Activity* di pasar.

a. Analisis

Analisis dilakukan untuk mengetahui *Trading Volume Activity*, rata-rata TVA pada bulan tertentu (sub rata-rata).

1) *Trading Volume Activity*

Melalui *JSX Monthly Statistic* diperoleh jumlah saham yang beredar sebagai berikut:

Tabel V.3.
Tabel Saham Beredar

No	Nama Emiten	Kode	Saham Beredar (lembar saham)	Keterangan
1	PT. Bank Niaga	BNGA	157.572.434	Agustus 1996
			189.086.921	November 1996
			718.539.351	Oktober 1997
2	PT. Bhuwanatala Indah Permai	BIPP	504.000.000	Maret 1997
			1.638.219.459	Mei 1998
3	PT. Mulialand	MLND	491.400.000	April 1997
			982.800.000	Januari 1998
4	PT. Multipolar Corporation	MLPL	34.284.000	Mei 1996
			137.136.000	Juli 1996
			274.272.000	April 1997
			1.782.768.000	Juli 1997
5	PT. Ramayana Lestari Sentosa	RALS	350.000.000	November 1996
			700.000.000	Mei 1998
6	PT. Hotel Sahid Jaya International	SHID	120.000.000	Maret 1996
			326.400.000	Juni 1996
7	PT. Tempo Scan Pasific	TSPC	150.000.000	Maret 1996
			450.000.000	Februari 1998
8	PT. Unggul Indah Corporation	UNIC	145.200.028	Mei 1996
			290.400.056	Oktober 1997

Sedangkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan selama periode kejadian dapat dilihat pada lampiran I halaman 119. Perhitungan TVA dilakukan dengan membandingkan jumlah saham yang diperdagangkan pada bulan tertentu dengan total jumlah saham yang beredar perusahaan tersebut pada bulan yang sama. Sebagai contoh perhitungan TVA dari BNGA dan UNIC pada waktu t_{-1} sampai dengan t_{+1} .

Tabel V.4.
Perhitungan TVA saham BNGA

Bulan ke	saham diperdagangkan (a)	saham beredar (b)	TVA (c = a : b)
- 1	7.578.000 lembar	189.089.321 lembar	0.040076
- 0	61.631.000 lembar	189.089.321 lembar	0.325936
+ 1	308.000 lembar	189.089.321 lembar	0.001629

BNGA : Bank Niaga

Tabel V.5.
Perhitungan TVA saham UNIC

Bulan ke	saham diperdagangkan (a)	saham beredar (b)	TVA (c = a: b)
- 1	827.000 lembar	145.200.028 lembar	0.005696
- 0	352.000 lembar	145.200.028 lembar	0.002424
+ 1	580.000 lembar	145.200.028 lembar	0.003944

UNIC : Unggul Indah Corporation

Hasil perhitungan TVA secara lengkap dapat dilihat pada lampiran II halaman 121.

Berikut ini adalah Tabel V.6. TVA untuk masing-masing saham:

TABEL V.6.
Trading Volume Activity Masing-masing Saham

Bulan ke	BNGA	BIPP	MLND	MLPL	RALS	SHID	TSPC	UNIC
-12	0.003018	0.108407	0.017342	0.390065	0.027173	0.015838	0.010030	0.003541
-11	0.003989	0.132569	0.010175	0.084471	0.011880	0.038454	0.015317	0.007155
-10	0.078665	0.144772	0.004642	0.001221	0.026563	0.006621	0.013513	0.017462
-9	0.058539	0.076417	0.002833	0.075338	0.016294	0.002561	0.025740	0.007273
-8	0.058539	0.064295	0.003930	0.081055	0.080131	0.000079	0.001917	0.023189
-7	0.236828	0.169065	0.000674	0.046975	0.026854	0.005041	0.011200	0.004328
-6	0.012428	0.139134	0.000526	0.361919	0.021957	0.001582	0.019560	0.003194
-5	0.005516	0.109790	0.000122	1.108112	0.046211	0.067206	0.010917	0.001846
-4	0.004850	0.051388	0.000811	1.162277	0.031669	0.006898	0.022380	0.003264
-3	0.005886	0.074602	0.003754	1.162277	0.026257	0.004332	0.035167	0.001488
-2	0.002607	0.029998	0.008852	0.791215	0.024797	0.036066	0.040753	0.002156
-1	0.040076	0.079362	0.008928	0.320926	0.034239	0.016639	0.037520	0.005696
0	0.325936	0.236828	0.012828	0.554070	0.052026	0.139776	0.026913	0.002424
1	0.001629	0.056669	0.016924	0.352898	0.056060	0.005837	0.013560	0.003994
2	0.040051	0.007822	0.002422	0.094256	0.432368	0.686713	0.028487	0.009187
3	0.119923	0.006624	0.001882	0.233993	0.078161	0.296538	0.163267	0.002114
4	0.126954	0.010770	0.004353	0.218113	0.050563	0.045074	0.015340	0.000262
5	0.021773	0.003153	0.000621	0.244463	0.023086	0.010892	0.047427	0.000360
6	0.047853	0.023057	0.000079	0.130031	0.013030	0.020600	0.030287	0.001460
7	0.057523	0.007257	0.000406	0.166622	0.019241	0.024891	0.031383	0.001806
8	0.006281	0.014038	0.000380	0.112554	0.064721	0.012097	0.012900	0.002512
9	0.002836	0.005541	0.000060	0.283742	0.027512	0.026733	0.056523	0.002175
10	0.001183	0.000847	0.000100	0.179512	0.040571	0.001716	0.169593	0.014360
11	0.112597	0.002072	0.000045	0.090431	0.100457	0.001481	0.283323	0.000017
12	0.009597	0.003688	0.000070	0.061881	0.079476	0.003473	0.142909	0.000474

Keterangan:

BNGA : Bank Niaga

BIPP : Bhuwatala Indah Permai

MLND : Mulialand

MLPL : Multipolar Corporation

RALS: Ramayana Lestari.

SHID : Hotel Sahid Jaya

TSPC: Tempo Scan Pasific

UNIC : Unggul Indah Corpoartion

2). Rata-rata TVA tertentu pada bulan (sub rata-rata)

Setelah TVA ditemukan, maka langkah berikutnya adalah mencari sub rata-rata TVA, yaitu rata-rata TVA seluruh perusahaan atau emiten untuk setiap bulan yang sama. Sub rata-rata ini dapat dicari dengan menjumlahkan TVA seluruh emiten untuk setiap bulan yang sama kemudian dibagi dengan jumlah emiten. Berikut ini adalah contoh perhitungan sub rata-rata TVA pada waktu $t-1$ sampai dengan $t+1$.

Tabel V.7.
Perhitungan Sub Rata-rata TVA Bulan Ke-t

TVA bulan ke	BNGA + ... +UNIC / 8	Rata-rata bulan ke
-1	0.040076+...+0.005696/8	0.067923
0	0.325936+...+0.002424/8	0.168850
+1	0.001629+...+0.003994/8	0.063446

Keterangan:

BNGA : Bank Niaga

UNIC : Unggul Indah Corporation

Dengan menggunakan bantuan *Spreadsheet Microsoft Excel*, maka dapat diperoleh hasil perhitungan aktivitas volume perdagangan (TVA) saham secara lengkap dapat dilihat pada lampiran II halaman 121. Berikut ini adalah hasil rata-rata TVA antara periode sebelum dan sesudah akuisisi

Tabel V.8.
TVA 12 Bulan Sebelum dan 12 Bulan sesudah Akuisisi

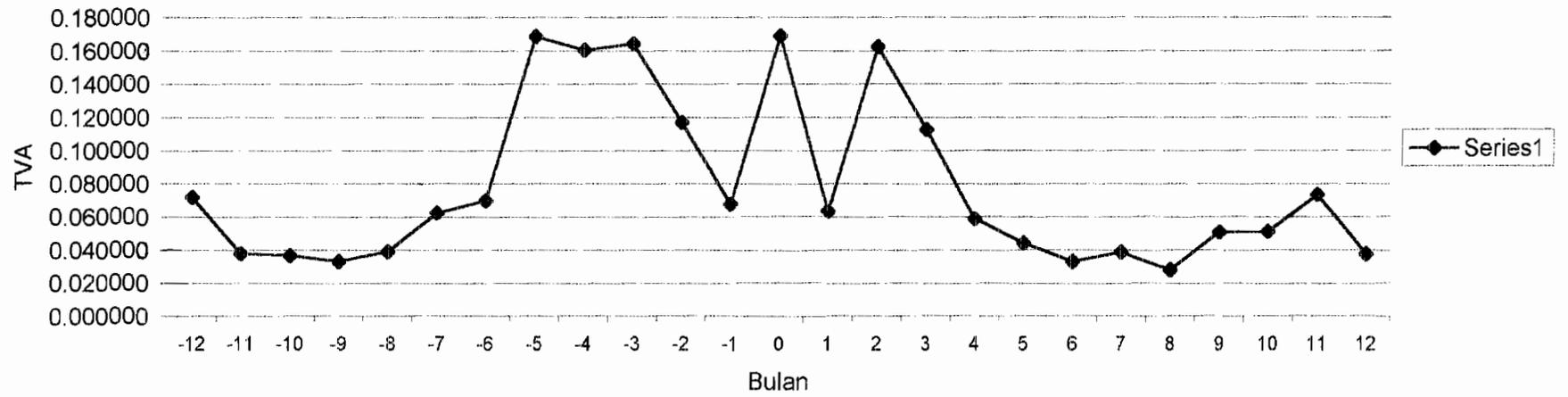
Sebelum		Sesudah	
Bulan ke	TVA	Bulan ke	TVA
-12	0.071927	+1	0.063446
-11	0.038001	+2	0.162663
-10	0.036682	+3	0.112813
-9	0.033124	+4	0.058928
-8	0.039141	+5	0.043972
-7	0.062621	+6	0.033299
-6	0.070038	+7	0.038641
-5	0.168715	+8	0.028185
-4	0.160442	+9	0.050640
-3	0.164220	+10	0.050985
-2	0.117055	+11	0.073803
-1	0.067923 ✓	+12	0.037696
0	0.168850		
Rata-rata	0.085824	Rata-rata	0.062923
St. Deviasi	0.052673	St. Deviasi	0.038770

Rata-rata aktivitas volume perdagangan (TVA) saham pada periode kejadian atau 12 bulan sebelum dan 12 bulan sesudah akuisisi menunjukkan adanya peningkatan yang tajam pada bulan akuisisi dilaksanakan (t_0) yaitu sebesar 0.168850. Peningkatan aktivitas volume perdagangan (TVA) saham ini mempunyai arti ganda. Di satu sisi, apabila volume perdagangan saham ini meningkat sebagai akibat adanya peningkatan permintaan (*demand*) maka dapat diartikan bahwa peristiwa akuisisi tersebut dianggap sebagai *good news* di mata para pelaku pasar. Di sisi lainnya, apabila peningkatan volume perdagangan saham ini lebih banyak dipicu oleh adanya peningkatan penjualan (*supply*) saham, maka dapat disimpulkan bahwa para pelaku pasar modal mengartikan peristiwa akuisisi sebagai peristiwa *unfavorable (bad news)*

Hasil rata-rata aktivitas volume perdagangan saham dari tabel V.8. dapat digambar secara grafis yang tampak di gambar 1. Sumbu vertikal menunjukkan nilai rata-rata *Trading Volume activity* dan sumbu horizontal menunjukkan bulan ke-t.

Dari gambar 1 tersebut menunjukkan bahwa terjadi peningkatan yang cukup signifikan pada bulan akuisisi dilakukan (t_0). Kondisi ini menunjukkan bahwa peristiwa akuisisi yang terjadi telah diantisipasi oleh para pelaku pasar yang berharap akan mendapatkan *return* dari peristiwa akuisisi tersebut. Namun kecenderungan yang muncul adalah adanya penurunan aktivitas volume perdagangan (TVA) saham pada periode sesudah akuisisi selama 9 bulan perdagangan, yaitu pada waktu t_{+4} sampai dengan t_{+12} . Dari gambar 1 terlihat bahwa pada bulan-bulan sebelum akuisisi terutama pada bulan -12 sampai dengan bulan -7 terlihat tidak ada perubahan TVA yang cukup berarti, hal ini menunjukkan bahwa para investor belum bereaksi atau belum diketahui akan terjadi akuisisi, namun pada bulan -6 sampai dengan bulan -3 terjadi lonjakan TVA yang cukup besar, kondisi ini menunjukkan para investor mulai bereaksi terhadap informasi akuisisi. Kemudian pada bulan -2 dan -1 TVA kembali menurun hal ini kemungkinan didasari oleh alasan bahwa para investor menunggu realisasi akuisisi. Pada bulan pelaksanaan akuisisi (bulan ke 0) TVA kembali melonjak dan menyentuh level 0.168850 yang merupakan angka tertinggi. Pada bulan ke 0 saham-saham perusahaan pelaku akuisisi tampak ramai diperdagangkan, kemungkinan hal ini dilatar belakangi oleh aksi ambil untung (*profit taking*) oleh para investor karena harga saham akan tinggi. Kenyataan ini didukung oleh bukti kembali menurunnya TVA pada bulan $+1$. Setelah terjadi kenaikan lagi pada bulan

Gambar 1
TVA 12 bulan sebelum dan 12 bulan sesudah akuisisi



+2 TVA kembali menurun secara drastis. Kondisi pada bulan +5 sampai dengan bulan +12 mempunyai pola yang sama dengan bulan -12 sampai dengan bulan -6. Fluktuasi yang tinggi hanya terjadi pada bulan -6 sampai bulan +4 hal ini menunjukkan para pelaku pasar atau investor hanya menanggapi peristiwa akuisisi ini pada bulan-bulan di sekitar bulan pelaksanaan akuisisi, namun pada bulan +5 sampai bulan +12 TVA kembali menurun dan relatif stabil. Hal ini menunjukkan bahwa motif para pemodal atau investor hanyalah spekulasi.

Jika dilihat secara keseluruhan yaitu rata-rata selama periode sebelum akuisisi (t_{-12} sampai t_{-1}) dan rata-rata periode sesudah akuisisi (t_{+1} sampai t_{+12}) menunjukkan adanya perbedaan rata-rata yang cukup berarti, yaitu sebesar 0.022901 (0.085824-0.062923). Dari gambar 1 dapat dilihat bahwa periode sebelum akuisisi menunjukkan rata-rata yang lebih tinggi bila dibandingkan dengan rata-rata periode sesudah akuisisi. Hal ini menunjukkan bahwa para pelaku pasar sudah melakukan antisipasi jauh-jauh hari sebelum akuisisi tersebut terlaksana dengan memanfaatkan informasi akuisisi yang akan dilaksanakan yang kemungkinan telah bocor terlebih dahulu, selain itu para investor kurang menanggapi bertambahnya aset emiten pelaku akuisisi yang tercipta dari hasil akuisisi tersebut.

b. Pengujian Statistik.

Hipotesis pertama dari penelitian ini hendak menguji adanya perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan (TVA) saham antara periode sebelum dan sesudah akuisisi. Pengujian dilakukan dengan pengujian dua sisi (*two tailed test*). Pengujian dua sisi adalah pengujian hipotesis yang akan menolak hipotesis nol

(Ho), jika nilai statistiknya mempunyai perbedaan nyata lebih besar atau lebih kecil dari parameter populasi yang dijadikan hipotesis (Budi Yuwono, 1993).

1). Formula uji hipotesis.

Ho : $\overline{TVA}_{after} = \overline{TVA}_{before}$: rata-rata *Trading Volume Activity* sesudah akuisisi tidak berbeda dengan *Trading Volume Activity* sebelum akuisisi.

Ha : $\overline{TVA}_{after} \neq \overline{TVA}_{before}$: rata-rata *Trading Volume Activity* sesudah akuisisi berbeda secara signifikan dengan *Trading Volume Activity* sebelum akuisisi.

2) Kriteria Pengujian.

Dengan menggunakan taraf nyata (*level of significant*) $\alpha=5\%$ dengan pengujian dua sisi maka tabel t yang dipergunakan yaitu: t 0.025 dengan derajat kebebasan (*degree of freedom*) $df = (12+12-2) = 22$. Tabel t menunjukkan bahwa $t(0.025 ; 22)$ adalah $t = \pm 2,074$. Dengan demikian kriteria pengujian dinyatakan sebagai berikut.

Ho diterima jika : $-2,074 \leq t_{hitung} \leq +2,074$

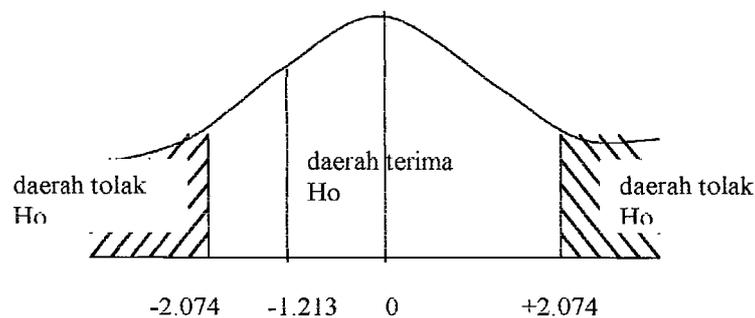
Ha diterima jika : $t_{hitung} \leq -2,074$ atau $t_{hitung} \geq +2,074$

3) Uji statistik.

Dari perhitungan rata-rata TVA antara periode sebelum dan periode sesudah akuisisi kemudian dilakukan uji beda rata-rata antara 12 bulan sebelum dan 12 bulan sesudah akuisisi.

$$t = \frac{0.062923 - 0.085824}{\sqrt{\frac{0.052674^2}{12} + \frac{0.038770^2}{12}}}$$

$t = -1,212947$ atau sebesar $-1,213$ (pembulatan)



4) Kesimpulan

Hasil uji statistik adalah nilai t hitung $-1,213$. Nilai ini terletak di antara $-2,074$ dan $+2,074$ atau $-2,074 \leq -1,213 \leq +2,074$ sehingga perbedaan dikatakan tidak signifikan, berarti H_0 diterima dan H_a ditolak. Jadi rata-rata TVA sesudah akuisisi tidak berbeda dengan TVA sebelum akuisisi.

c. Pembahasan

Berdasarkan nilai t -hitung yang diperoleh dari uji beda dua rata-rata tersebut dapat disimpulkan bahwa rata-rata TVA 12 bulan sebelum peristiwa akuisisi tidak berbeda dengan rata-rata TVA 12 bulan sesudah akuisisi. Walaupun selama 12 bulan sebelum akuisisi dan 12 sesudah akuisisi terlihat adanya fluktuasi tetapi

tidak ada perbedaan yang signifikan (Gambar 1). Nilai rata-rata pada tabel.V.8 menunjukkan adanya penurunan rata-rata TVA pada periode sesudah akuisisi apabila dibandingkan dengan periode sebelum akuisisi terjadi. Walaupun terjadi penurunan rata-rata TVA pada periode sesudah akuisisi sebesar 0.022901 (0.085824-0.062923), namun penurunan ini tidak begitu signifikan. Nilai t hitung sebesar -1,213 yang terletak di antara -2,074 dan +2,074 ($-2,074 \leq -1,213 \leq +2,074$) menunjukkan bahwa tidak terjadi perbedaan rata-rata TVA antara periode sebelum akuisisi dengan rata-rata TVA sesudah periode akuisisi. Dengan demikian pengaruh akuisisi terhadap saham-saham perusahaan pelaku akuisisi di Bursa Efek Jakarta menunjukkan tidak ada perbedaan aktivitas volume perdagangan saham antara periode sebelum dan periode sesudah akuisisi. Dari hasil analisis dapat disimpulkan bahwa aktivitas akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan yang sudah *go public* di Bursa Efek Jakarta tidak berpengaruh secara signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi para investor.

2. Hipotesis Kedua.

Hipotesis kedua pengujian dilakukan untuk melihat pengaruh akuisisi terhadap tingkat *abnormal return* di pasar.

a. Analisis

Analisis dilakukan untuk mengetahui *abnormal return* (AR) melalui perhitungan tingkat keuntungan sesungguhnya (R_i) dengan tingkat keuntungan yang

diharapkan $E(R_i)$ yang dihasilkan dengan menggunakan model indeks tunggal (*single index model*), rata-rata AR pada bulan tertentu (sub rata-rata).

1) Tingkat Keuntungan Tidak Normal (*Abnormal Return*)

Abnormal Return adalah selisih antara tingkat keuntungan yang sesungguhnya (R_i) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan $E(R_i)$. Tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) dihasilkan dengan menggunakan model indeks tunggal yang secara umum dinyatakan sebagai berikut: $E(R_i) = \alpha_i + \beta_i E(R_m)$. Alpha dan beta diperoleh dengan menggunakan regresi linear dengan menggunakan data tingkat keuntungan sesungguhnya (R_i) dan tingkat keuntungan pasar $E(R_m)$ selama periode pengamatan ($t-36$ sampai $t-13$). Dengan menggunakan bantuan *spreadsheet microsoft excel* diperoleh α dan β dari tingkat keuntungan yang diharapkan untuk masing-masing saham yang secara lengkap dapat dilihat pada lampiran VII halaman 130.

Berikut ini adalah tabel alpha dan beta

Tabel.V.9.
Alpha dan Beta Masing-masing Saham.

No	Emiten	Alpha	Beta
1	BNGA	0.010776	0.067624
2	BIPP	-0.003876	0.262257
3	MLND	0.035044	0.220853
4	MLPL	0.034637	-0.225255
5	RALS	0.004895	-0.001434
6	SHID	-0.034241	0.064987
7	TSPC	0.024030	-0.034006
8	UNIC	-0.030847	0.026984

Keterangan:

- BNGA : Bank Niaga
- BIPP : Bhuwanatala Indah permai
- MLND : Mulialand
- MLPL : Multipolar Corporation

RALS: Ramayana Lestari Sentosa
 SHID : Hotel Sahid Jaya International
 TSPC : Tempo Scan Pasific.
 UNIC : Unggul Indah Corporation

Setelah alpha dan beta diperoleh langkah selanjutnya adalah memasukan nilai alpha dan beta kedalam model indeks tunggal untuk menentukan tingkat keuntungan yang diharapkan $E(R_i)$. Sebagai contoh perhitungan tingkat keuntungan yang diharapkan untuk saham BNGA dan UNIC ,

Tabel V.10.
Perhitungan Tingkat Keuntungan yang Diharapkan Dari Saham BNGA

Emiten	$E(R_i) = \alpha + \beta E(R_m)$
BNGA	$0.010776 + 0.067624 (R_m)$
UNIC	$-0.030847 + 0.026984 (R_m)$

Keterangan:

BNGA : Bank Niaga

UNIC : Unggul Indah Corporation

Setelah Apha dan Beta diketahui, maka langkah selanjutnya adalah menghitung tingkat keuntungan pasar (R_m) selama 12 bulan sebelum dan 12 bulan sesudah akuisisi. Tingkat keuntungan pasar dapat dilihat pada tabel V.11.

Tabel V.11.
Tingkat Keuntungan Pasar (Rm)

Bulan ke	BNGA	BIPP	MLND	MLPL	RALS	SHID	TSPC	UNIC
-12	0.077208	(0.061151)	-0.015383	0.765990	0.0850086	0.4583628	0.4683628	0.765990
-11	0.070708	(0.015383)	0.0674474	-0.417418	-0.010807	0.2798958	0.2798958	-0.417418
-10	0.05174803	0.067447	0.0409869	-0.024739	1.0997056	0.765990	0.765990	-0.024739
-9	0.085009	0.040987	-0.004535	0.07720787	0.0206246	-0.417418	-0.417418	0.0772079
-8	-0.0108071	(0.004535)	-0.315150	0.07070833	-0.061151	-0.024739	-0.024739	0.0707083
-7	1.099706	(0.315150)	0.106741	0.05174803	-0.015383	0.0772079	0.0772079	0.051748
-6	0.020625	0.106741	-0.084637	0.08500856	0.0674474	0.0707083	0.0707083	0.0850086
-5	-0.0611509	(0.084637)	-0.197255	-0.010807	0.0409869	0.051748	0.051748	-0.010807
-4	-0.0153827	(0.197255)	9.957E-06	1.0997056	-0.004535	0.0850086	0.0850086	1.0997056
-3	0.067447	0.000010	0.2096676	0.02062461	-0.315150	-0.010807	-0.010807	0.0206246
-2	0.040987	0.209668	-0.007326	-0.061151	0.106741	1.0997056	1.0997056	-0.061151
-1	-0.0045352	(0.007326)	0.1224082	-0.015383	-0.084637	0.0206246	0.0206246	-0.015383
0	-0.315150	0.122408	-0.150141	0.06744739	-0.197255	-0.061151	-0.061151	0.0674474
1	0.106741	(0.150141)	-0.086214	0.04098686	9.957E-06	-0.015383	-0.015383	0.0409869
2	-0.0846369	(0.086214)	0.060540	-0.004535	0.2096676	0.0674474	0.0674474	-0.004535
3	-0.1972551	0.060540	0.0802767	-0.315150	-0.007326	0.0409869	0.0409869	-0.315524
4	9.9575E-06	0.080277	-0.289321	0.106741	0.1224082	-0.004535	-0.004535	0.1073463
5	0.209668	(0.289134)	-0.193360	-0.084637	-0.150141	-0.315524	-0.315524	-0.084637
6	-0.007326	(0.193572)	0.0891544	-0.197255	-0.086214	0.1073463	0.1073463	-0.197255
7	0.122408	0.089154	0.2842737	9.9575E-06	0.060540	-0.084637	-0.084637	9.957E-06
8	-0.1501408	0.284274	0.0304631	0.20966762	0.0802767	-0.197255	-0.197255	0.2096676
9	-0.0862138	0.030463	0.0349062	-0.007326	-0.289134	9.957E-06	9.957E-06	-0.007326
10	0.060540	0.034906	-0.038460	0.12240815	-0.193572	0.2096676	0.2096676	0.1224082
11	0.080277	(0.038460)	-0.006221	-0.150141	0.0891544	-0.007326	-0.007326	-0.150141
12	-0.2891345	(0.006221)	0.2581061	-0.086214	0.2842737	0.1224082	0.1224082	-0.086214

Keterangan:

BNGA : Bank Niaga

BIPP : Bhuwanatala Indah Permai

MLND : Mulialand

MLPL : Multipolar Corporation

RALS : Ramayana Lestari Sentosa

SHID : Hotel Sahid Jaya

TSPC : Tempo Scan Pasific

UNIC : Unggul Indah Corporation

Setelah dilakukan perhitungan terhadap tingkat keuntungan pasar $E(R_m)$ melalui data IHSG selama 12 bulan sebelum dan 12 bulan sesudah akuisisi maka tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) $E(R_i)$ bisa diperoleh. Hasil perhitungan tingkat keuntungan yang diharapkan secara lengkap dapat dilihat pada lampiran VIII halaman 134. Sebagai contoh adalah perhitungan keuntungan yang diharapkan dari saham BNGA dan UNIC pada waktu $t-1$ sampai dengan $t+0$.

Tabel V.12.
Perhitungan *Expected Return* Saham BNGA

Bulan ke	Rm	$\alpha + \beta E(R_m)$	$E(R_i)$
-1	-0.004535	$0.010776 + 0.067624(-0.004535)$	0.010469
0	-0.315150	$0.010776 + 0.067624(-0.315150)$	-0.010536
+1	0.106741	$0.010776 + 0.067624(-0.106471)$	0.017994

BNGA : Bank Niaga

Tabel V.13.
Perhitungan *Expected Return* Saham UNIC

Bulan ke	Rm	$\alpha + \beta E(R_m)$	$E(R_i)$
-1	-0.015383	$-0.030847 + 0.026984(-0.015383)$	-0.031262
0	0.067447	$-0.030847 + 0.026984(0.067447)$	-0.029027
+1	0.040987	$-0.030847 + 0.026984(0.040987)$	-0.029741

UNIC : Unggul Indah Corporation

Berikut ini adalah hasil perhitungan tingkat keuntungan yang diharapkan $E(R_i)$ untuk masing-masing saham (Tabel V.14) :

Tabel V. 14
Tingkat Keuntungan Yang Diharapkan

Bulan ke	BNGA	BIPP	MLND	MLPL	RALS	SHID	TSPC	UNIC
-1	0.015997	(0.019913)	0.031647	-0.128906	0.004773	-0.00330	0.008103	-0.010178
-2	0.015558	(0.007910)	0.049940	0.137662	0.004910	-0.01605	0.014512	-0.042111
-3	0.014275	0.013813	0.044096	0.049210	0.003318	0.01554	-0.002018	-0.031515
-4	0.016525	0.006873	0.034042	0.026246	0.004855	-0.06137	0.028225	-0.028764
-5	0.010045	(0.005065)	-0.034558	0.027710	0.004983	-0.03585	0.024871	-0.028939
-6	0.085142	(0.086526)	0.058618	0.031980	0.004917	-0.02922	0.021404	-0.029451
-7	0.012171	0.024118	0.016352	0.024488	0.004798	-0.02955	0.021625	-0.028553
-8	0.006641	(0.026073)	-0.008520	0.046071	0.004836	-0.03038	0.022270	-0.031139
-9	0.009736	(0.055608)	0.035046	-0.204077	0.004902	-0.02872	0.021139	-0.001173
-10	0.015337	(0.003873)	0.081350	0.038991	0.005347	-0.03494	0.024398	-0.030290
-11	0.013548	0.051111	0.033426	0.057412	0.004742	0.03723	-0.013357	-0.032497
-12	0.010469	(0.005797)	0.062078	0.047102	0.005016	-0.03290	0.023329	-0.031262
0	-0.010536	0.028226	0.001885	0.028444	0.005178	-0.03822	0.026109	-0.029027
1	0.017994	(0.043251)	0.016003	0.034405	0.004895	-0.03524	0.024553	-0.029741
2	0.005053	(0.026486)	0.048414	0.044659	0.004594	-0.02986	0.021736	-0.030969
3	-0.002563	0.012001	0.052773	0.114626	0.004906	-0.03158	0.022636	-0.039361
4	0.010777	0.017177	-0.028853	0.019593	0.004719	-0.03454	0.024134	-0.027950
5	0.024955	(0.079704)	-0.007660	0.062702	0.005110	-0.05475	0.034760	-0.033131
6	0.010281	(0.054642)	0.054734	0.088070	0.005019	-0.02726	0.020380	-0.036170
7	0.019054	0.019505	0.097827	0.043635	0.004808	-0.03974	0.026908	-0.030847
8	0.000623	0.070677	0.041772	-0.003592	0.004780	-0.04706	0.030738	-0.025189
9	0.004946	0.004113	0.042753	0.045287	0.005310	-0.03424	0.024030	-0.031045
10	0.014870	0.005278	0.026550	0.016064	0.005173	-0.02062	0.016900	-0.027544
11	0.016205	(0.013962)	0.033670	0.077457	0.004767	-0.03472	0.024279	-0.034898
12	-0.008776	(0.005507)	0.092047	0.063057	0.004487	-0.02629	0.019857	-0.033173

Keterangan:

BNGA : Bank Niaga

BIPP : Bhuwanatala Indah Perma

MLND : Mulialend

MLPL : Multipolar Corporation

RALS : Ramayana Lestari sentos

SHID : Hotel Sahid Jaya

TSPC : Tempo Scan Pasific

UNIC : Unggul Indah Corporation



Setelah tingkat keuntungan yang diharapkan diperoleh, maka langkah selanjutnya adalah menghitung tingkat keuntungan sesungguhnya (R_i) dengan menggunakan data harga saham selama 12 bulan sebelum dan 12 bulan sesudah akuisisi. Secara lengkap hasil perhitungan tingkat keuntungan sesungguhnya dapat dilihat pada lampiran IV.

Berikut ini adalah tabel V.15 tingkat keuntungan sesungguhnya :

Tabel V.15.
Tingkat Keuntungan Sesungguhnya Masing-masing Saham

Bulan Ke	BNGA	BIPP	MLND	MLPL	RALS	SHID	TSPC	UNIC
-12	0	-0.096774	0.1130435	-0.045455	0.1645570	0.0333333	-0.050606	-0.019231
-11	0.025000	0	-0.1093750	-0.495238	0.1086957	0.0645161	-0.040223	-0.058824
-10	0	-0.071429	0.0789474	-0.226415	-0.0196078	-0.0606061	-0.092437	-0.041667
-9	-0.089431	-0.038462	-0.0569106	0.097561	0.1550000	0.0322581	-0.074074	0.043478
-8	0	-0.040000	-0.1465517	0.022222	-0.0303030	-0.0625000	-0.110000	0.041667
-7	0.285714	-0.416667	0.1010101	-0.108696	0.0535714	0.0656667	-0.057416	0.070000
-6	0.055556	0	-0.0091743	0.463415	0.0677966	0.0312500	0.108434	0.009246
-5	-0.052632	-0.285714	-0.0370370	0.066667	0.1111111	0.0606061	-0.153043	-0.111111
-4	-0.055556	-0.300000	-0.4423077	0.421875	-0.0428571	0.0857143	-0.051948	0.354167
-3	0.029412	-0.142857	-0.1551724	0.000000	-0.2089552	0	0.191781	-0.107692
-2	-0.014286	-0.333333	-0.0816327	0.219780	0.2735849	0.1578947	0.097701	0.103448
-1	0.126812	0.500000	0.2888889	0.081081	-0.0962963	0.2727273	0.115183	0.000000
0	-0.549839	0.666667	-0.5689655	-0.358333	-0.3073770	0.3214286	-0.070423	0.031250
1	-0.542857	-0.400000	-0.2400000	-0.571429	0.2248521	0.2297297	-0.020202	0.181818
2	-0.640625	-0.166667	-0.1578947	0	-0.1111111	-0.0549451	0.072165	0.141026
3	-0.260870	-0.400000	0.3125000	-0.484848	0.1195652	-0.6162791	0.048077	-0.157003
4	0.117647	0.333333	-0.0476190	-0.058824	0.0631068	2.3939394	-0.027423	-0.040000
5	0.052632	-0.500000	-0.0500000	-0.187500	-0.5022831	-0.5178571	-0.377458	-0.611111
6	0.150000	0.000000	0.3684211	-0.384615	-0.3853211	-0.2222222	-0.156667	0.071429
7	(0.043478)	0.000000	0.1153846	-0.250000	-0.3134328	0.0238095	-0.053636	-0.116667
8	(0.227273)	0.500000	-0.1034483	-0.166667	0.3043478	-0.5813953	-0.456211	0.396226
9	(0.176471)	0.000000	-0.1538462	0.200000	-0.2333333	-0.2222222	-0.696429	-0.108108
10	(0.428571)	-0.333333	-0.1818182	0.166667	-0.2608696	-0.1428571	-0.176471	0.030303
11	0.500000	0	0	-0.142857	0.1764706	0.1666667	0.857143	0
12	(0.250000)	0	0	-0.333333	0.5250000	0.2857143	-0.038462	-0.117647

Keterangan:

BNGA : Bank Niaga

BIPP : Bhuwanata Indah Permai

MLND : Mulialand

MLPL : Mu tipolar Corporation

RALS : Ramayana Lestari Sentosa

SHID : Hotel Sahid Jaya

TSPC : Tempo Scan Pasific

UNIC : Unggul Indah Corporation

Setelah tingkat keuntungan sesungguhnya diperoleh, dengan demikian bisa dihitung *abnormal return* yaitu : $(R_i) - E(R_i)$ selama periode kejadian. Sebagai contoh perhitungan *abnormal return* saham BNGA dan UNIC pada waktu t-1 sampai t+1.

Tabel V.16.
Perhitungan *Abnormal Return* Saham BNGA

Bulan ke	$(R_i) - E(R_i)$	AR
-1	0.126812 - 0.010469	0.116342
0	-0.549839 - (-0.010536)	-0.539304
+1	-0.542857 - 0.017994	-0.560851

BNGA : Bank Niaga

Tabel V.17.
Perhitungan *Abnormal Return* Saham UNIC

Bulan ke	$(R_i) - E(R_i)$	AR
-1	0 - (-0.031262)	0.031262
0	0.031250 - (-0.029027)	0.060277
+1	0.009512 - (-0.029741)	0.211559

UNIC : Unggul Indah Corporation

Perhitungan yang sama dilakukan terhadap saham (sampel) yang lain selama periode kejadian.

Berikut ini tabel *Abnormal Return* (Tabel V.18.)

Tabel V.18
Abnormal Return Masing-masing Saham

Bulan Ke	BNGA	BIPP	MLND	MLPL	RALS	SHID	TSPC	UNIC
-12	-0.015997	(0.088864)	0.081397	0.083451	0.159784	0.037137	-0.068709	-0.009053
-11	0.009442	(0.013813)	-0.159315	-0.632901	0.103785	0.080568	-0.054834	-0.016713
-10	-0.014275	(0.078302)	0.034851	-0.275625	-0.022926	-0.076144	-0.090419	-0.010152
-9	-0.105956	(0.033396)	-0.090953	0.071315	0.150135	0.093626	-0.112299	0.072242
-8	-0.010045	0.046526	-0.111994	-0.005487	-0.035286	-0.026651	-0.134871	0.070606
-7	0.200572	(0.440784)	0.042392	-0.140676	0.048654	0.095890	-0.088820	0.099451
-6	0.043385	0.026073	-0.025526	0.438926	0.062998	0.060896	0.086808	0.037899
-5	-0.059272	(0.230107)	-0.028517	0.020595	0.106275	0.091484	-0.185314	-0.079972
-4	-0.065291	(0.296127)	-0.477354	0.625952	-0.047759	0.114431	-0.073087	0.355339
-3	0.014075	(0.193968)	-0.236522	-0.038991	-0.214302	0.034943	0.167383	-0.077402
-2	-0.027833	(0.327536)	-0.115059	0.162369	0.268843	0.120669	0.111068	0.135945
-1	0.116342	0.471774	0.226811	0.033979	-0.101313	0.305628	0.091855	0.031262
0	-0.539304	0.709918	-0.570850	-0.386777	-0.312555	0.359644	-0.096532	0.060277
1	-0.560851	(0.373514)	-0.256003	-0.605833	0.219957	0.264970	-0.044755	0.211559
2	-0.645678	(0.178668)	-0.206309	-0.044659	-0.115705	-0.025087	0.050429	0.171995
3	-0.258306	(0.417177)	0.259727	-0.599475	0.114660	-0.584702	0.025441	-0.117942
4	0.106870	0.413037	-0.018766	-0.078417	0.058387	2.428475	-0.051707	-0.012050
5	0.027677	(0.445358)	-0.042340	-0.250202	-0.507393	-0.463111	-0.412118	-0.577980
6	0.139719	(0.019505)	0.313687	-0.472685	-0.390340	-0.194957	-0.187046	0.107598
7	-0.062532	(0.070677)	0.017558	-0.293635	-0.318241	0.063551	-0.090545	-0.085820
8	-0.227896	0.495887	-0.145220	-0.163075	0.299568	-0.534335	-0.487049	0.421416
9	-0.181416	(0.005278)	-0.196599	0.154713	-0.238643	-0.187982	-0.720458	-0.077063
10	-0.443441	(0.319371)	-0.208368	0.150603	-0.266042	-0.122242	-0.193371	0.057847
11	0.483795	0.005507	-0.033670	-0.220314	0.171703	0.201384	0.832864	0.034898
12	-0.241224	0.005507	-0.092047	-0.396390	0.520513	0.312000	-0.058329	-0.084474

Keterangan:

BNGA : Bank Niaga

BIPP : Bhuwanatala Indah Perma

MLND : Mulialand

MLPL : Multipolar Corporation

RALS : Ramayana Lestari sentos

SHID : Hotel Sahid Jaya

TSPC : Tempo Scan Pasific

UNIC : Unggul Indah Corporatio

2). Rata-rata AR pada bulan tertentu (sub rata-rata)

Setelah AR ditemukan, maka langkah berikutnya adalah mencari sub rata-rata AR, yaitu rata-rata AR seluruh perusahaan atau emiten untuk setiap bulan yang sama. Sub rata-rata ini dapat dicari dengan menjumlahkan AR seluruh emiten untuk setiap bulan yang sama kemudian dibagi dengan jumlah emiten. Berikut ini adalah contoh perhitungan sub rata-rata AR pada waktu $t-1$ sampai dengan $t+1$.

Tabel V.19.
Perhitungan Sub Rata-rata Bulan Ke-t

AR bulan ke	BNGA + ... + UNIC / 8	Rata-rata bulan ke
-1	0.116342+...+0.031262/8	0.147042
0	-0.539304+...+0.060277/8	-0.097022
+1	-0.560851+...+0.211559/8	-0.143059

Keterangan:

BNGA : Bank Niaga

UNIC : Unggul Indah Corporation

Dengan menggunakan bantuan *Spreadsheet Microsoft Excel*, maka dapat diperoleh hasil perhitungan *abnormal return* (AR) saham secara lengkap dapat dilihat pada lampiran IX halaman 137. Berikut ini adalah hasil rata-rata AR antara periode sebelum dan sesudah akuisisi:

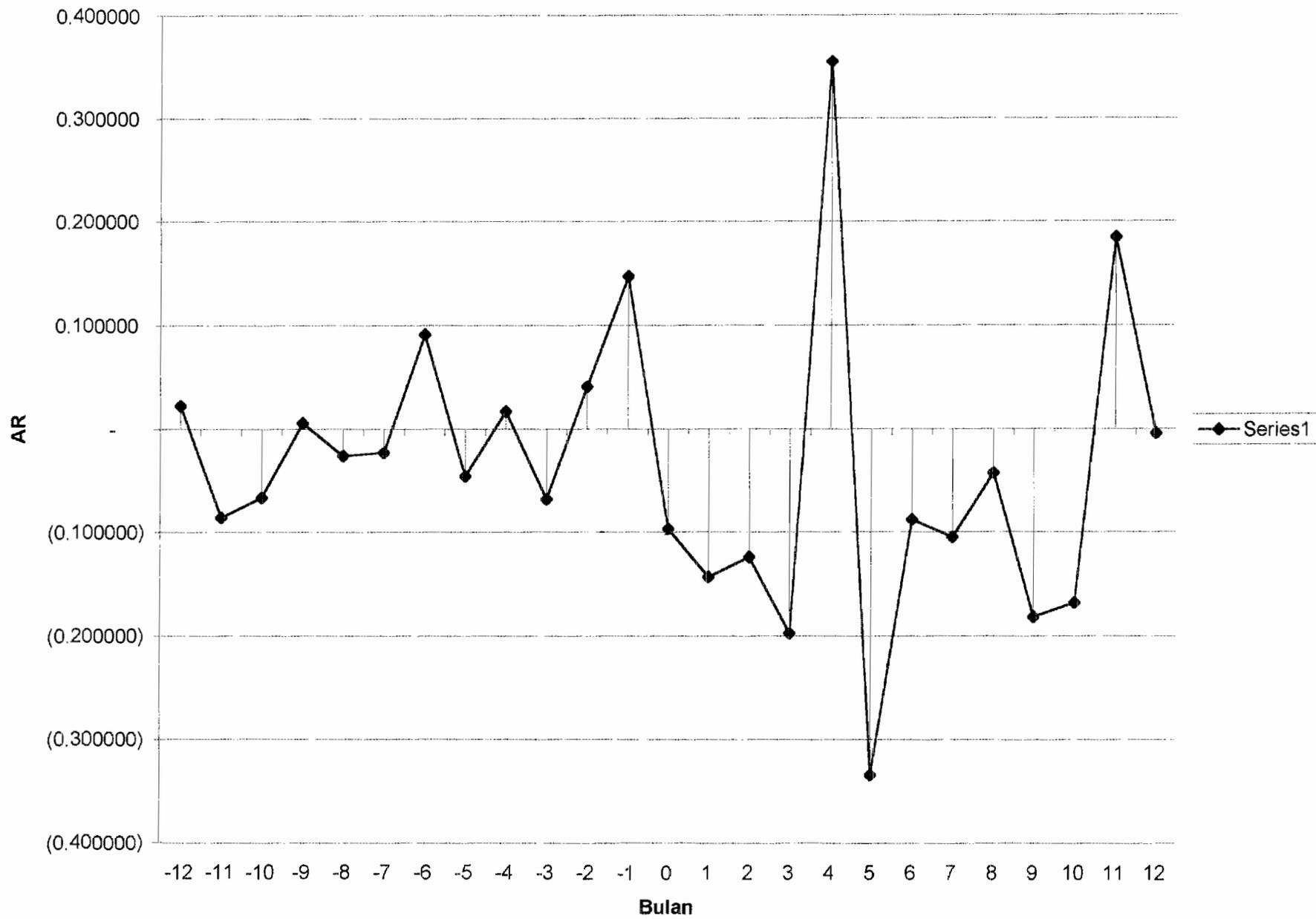
Tabel V.20.
AR Selama 12 Bulan Sebelum dan 12 Bulan Sesudah Akuisisi

Sebelum		Sesudah	
Bulan ke	AR	Bulan ke	AR
-12	0.022393	+1	-0.143059
-11	-0.085473	+2	-0.124210
-10	-0.066624	+3	-0.197222
-9	0.005589	+4	0.355729
-8	-0.025900	+5	-0.333853
-7	-0.022915	+6	-0.087941
-6	0.091432	+7	-0.105043
-5	-0.045603	+8	-0.042588
-4	0.017013	+9	-0.181591
-3	-0.068098	+10	-0.168048
-2	0.041058	+11	0.184521
-1	0.147042	+12	-0.004305
0	-0.097022		
Rata-rata	0.000826	Rata-rata	-0.070634
St. Deviasi	0.068847	St. Deviasi	0.183101

Hasil rata-rata *abnormal return* dari tabel V.20. dapat digambar secara grafis yang tampak di gambar 2. Sumbu vertikal menunjukkan nilai rata-rata *abnormal return* dan sumbu horizontal menunjukkan bulan ke-t.

Hasil dari gambar 2 menunjukkan bahwa selama periode kejadian, mulai dari bulan -12 sampai bulan +12 terjadi rata-rata *abnormal return* yang fluktuatif. *Abnormal return* yang positif hanya terjadi sebanyak 8 bulan atau 32%, yaitu terjadi pada bulan -12, -9, -6, -4, -2, -1, +4, +11 (Tabel.V.20) selebihnya menghasilkan *abnormal return* negatif sebesar 68%. Dari gambar 2 dapat dilihat bahwa terjadi *abnormal return* negatif pada bulan ke 0 yaitu bulan saat peristiwa akuisisi dilaksanakan. Pada bulan ini terjadi *abnormal return* negatif sebesar

Gambar 2
AR 12 Bulan Sebelum Dan 12 Bulan Sesudah Akuisisi



-0,097002. Sedangkan rata-rata *abnormal return* pada bulan -1 menunjukkan nilai positif sebesar 0.147042. Hal ini menunjukkan bahwa kemungkinan pelaku pasar memanfaatkan informasi yang telah bocor terlebih dahulu, sehingga tidak diperoleh nilai *abnormal return* positif pada pada bulan ke-0.

Pada periode sesudah akuisisi terdapat pola perkembangan *abnormal return* negatif pada bulan +1, +2, +3. *Abnormal return* positif baru terjadi pada bulan +4, hal ini dapat diartikan bahwa pasar bereaksi lambat dan berkepanjangan untuk kembali menyerap informasi mengenai prospek perusahaan pasca akuisisi.

Secara keseluruhan, rata-rata *abnormal return* untuk periode 12 bulan sesudah akuisisi lebih rendah bila dibandingkan dengan rata-rata *abnormal return* 12 bulan sesudah akuisisi. Kondisi ini menunjukkan pasar bereaksi negatif terhadap keputusan akuisisi yang dilakukan oleh emiten yang berarti pasar pesimis terhadap kemungkinan menerima *return* yang lebih baik.

b. Pengujian Statistik.

Hipotesis kedua dari penelitian ini hendak menguji adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* (AR) saham antara periode sebelum dan sesudah akuisisi. Pengujian dilakukan dengan pengujian dua sisi (*two tailed test*). Pengujian dua sisi adalah pengujian hipotesis yang akan menolak hipotesis nol (H_0), jika nilai statistiknya mempunyai perbedaan nyata lebih besar atau lebih kecil dari parameter populasi yang dijadikan hipotesis (Budi Yuwono: 1993).

1). Formula uji hipotesa.

Ho : $\overline{AR}_{after} = \overline{AR}_{before}$: rata-rata *abnormal return* sesudah akuisisi tidak berbeda dengan *abnormal return* sebelum akuisisi.

Ha : $\overline{AR}_{after} \neq \overline{AR}_{before}$: rata-rata *abnormal return* sesudah akuisisi berbeda secara signifikan dengan *abnormal return* sebelum akuisisi.

2) Kriteria Pengujian.

Dengan menggunakan taraf nyata (*level of significant*) $\alpha=5\%$ dengan pengujian dua sisi maka tabel t yang dipergunakan yaitu: t 0.025 dengan derajat kebebasan (*degree of freedom*) $df = (12+12-2) = 22$. Tabel t menunjukkan bahwa t(0.025 ; 22) adalah $t = \pm 2,074$. Dengan demikian kriteria pengujian dinyatakan sebagai berikut :

Ho diterima jika : $-2,074 \leq t_{hitung} \leq +2,074$

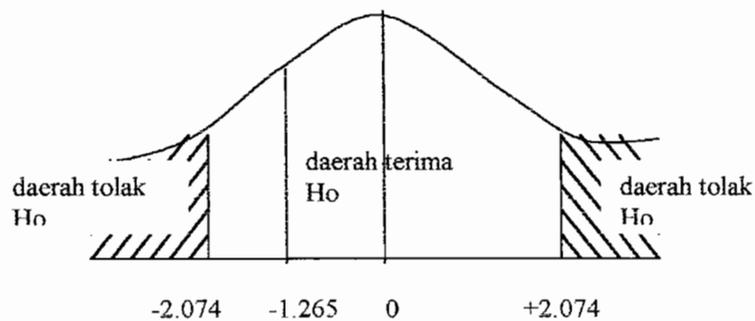
Ha diterima jika : $t_{hitung} \leq -2,074$ atau $t_{hitung} \geq +2,074$

3) Uji statistik.

Dari perhitungan rata-rata TVA antara periode sebelum dan periode sesudah akuisisi kemudian dilakukan uji beda rata-rata antara 12 bulan sebelum dan 12 bulan sesudah akuisisi.

$$t = \frac{-0.070634 - 0.000826}{\sqrt{\frac{0.1831007^2}{12} + \frac{0.068847^2}{12}}}$$

$t = -1,265473$ atau sebesar $-1,265$ (pembulatan)



4) Kesimpulan

Hasil uji statistik adalah -1.265 . Nilai ini terletak di antara $-2,074$ dan $+2,074$ ($-2,074 \leq -1.265 \leq +2,074$) sehingga perbedaan dikatakan tidak signifikan, berarti H_0 diterima dan H_a ditolak. Jadi rata-rata *abnormal return* sebelum akuisisi tidak berbeda dengan rata-rata *abnormal return* sesudah akuisisi.

c. Pembahasan.

Berdasarkan nilai t hitung yang diperoleh dari uji beda dua rata-rata *abnormal return* (AR) tersebut menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* saham sebelum akuisisi secara signifikan tidak berbeda dengan rata-rata *abnormal return*

sesudah akuisisi. Nilai t hitung sebesar -1.265 yang terletak di antara $-2,074$ dan $+2,074$ atau $-2,074 \leq -1.265 \leq +2,074$, ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* antara 12 bulan sebelum dan 12 sesudah akuisisi. Kesimpulan yang dapat ditarik adalah bahwa peristiwa akuisisi yang dilakukan oleh emiten-emiten di Bursa Efek Jakarta tidak berdampak terhadap *abnormal return*. Hal ini dapat dibuktikan dengan tidak diperolehnya *abnormal return* yang signifikan yang diperoleh oleh para pemodal. Dari uji statistik yang dilakukan menunjukkan tidak terjadi reaksi harga saham (yang dicerminkan melalui variabel *abnormal return* yang diterima investor) terhadap peristiwa akuisisi. Alasan yang mendasari tidak adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah akuisisi adalah adanya kemungkinan bahwa informasi mengenai akuisisi sudah tidak berguna karena pasar telah memperoleh informasi mengenai akuisisi jauh hari sebelum bulan pelaksanaan akuisisi sehingga kandungan informasinya sudah basi. Informasi akuisisi dapat diperoleh misalnya melalui proses *due delligence* yang dilakukan terlebih dahulu sebelum akuisisi atau bocornya rencana akuisisi sebagai akibat dari *right issue* yang digunakan sebagai sumber dana pembiayaan akuisisi, sehingga peristiwa ini sudah diantisipasi oleh pasar (*anticipated event*). Alasan lain adalah bahwa pasar menganggap informasi mengenai akuisisi kurang berguna, sehingga pasar mengabaikan informasi tersebut. Informasi tersebut menjadi tidak berguna karena pasar meragukan kualitas serta kemampuan informasi tersebut sebagai sinyal positif dalam menyampaikan prospek masa depan perusahaan. Hal ini didasari pada kenyataan

sangat sulitnya memperoleh sinergi yang sebelumnya telah diperkirakan. Alasan lainnya adalah para investor bereaksi negatif terhadap akuisisi tersebut karena akuisisi tersebut dilakukan hanya demi kepentingan finansial pemegang saham mayoritas belaka dengan cara mengeruk keuntungan sebesar-besarnya dari pembelian perusahaan target dengan harga murah.

BAB VI

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian telah dilakukan dengan melakukan uji hipotesis tentang perbedaan aktivitas volume perdagangan (*Trading Volume activity*) dan keuntungan tidak normal (*Abnormal Return*) antara periode sebelum dan periode sesudah akuisisi. Volume aktivitas perdagangan saham dan keuntungan tidak normal sebagai variabel indikator transaksi perdagangan efek di Bursa Efek Jakarta diamati dan diteliti untuk melihat reaksi pasar modal terhadap peristiwa akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan yang *go public*.

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pengujian hipotesis, dapat disimpulkan sebagai berikut:

a. Aktivitas Volume Perdagangan (*Trading Volume Activity*)

1. Tidak ada perbedaan yang signifikan pada aktivitas volume perdagangan saham antara periode sebelum dan periode sesudah akuisisi. Hal ini menunjukkan bahwa aktivitas akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan yang sudah *go public* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi yang tercermin pada volume perdagangan saham.
2. Volume perdagangan saham pada periode sebelum akuisisi tidak berbeda signifikan dengan periode sesudah akuisisi. Hasil analisis ini menunjukkan adanya kemungkinan informasi mengenai kepastian akuisisi yang akan

dilakukan oleh perusahaan sudah bocor terlebih dahulu sebelum akuisisi tersebut diumumkan secara resmi.

b. Keuntungan Tidak Normal (*Abnormal Return*)

1. Dengan menggunakan variabel *abnormal return* dapat disimpulkan bahwa rata-rata *abnormal return* 12 bulan sesudah akuisisi menunjukkan tidak ada perbedaan yang cukup berarti (signifikan) dengan rata-rata *abnormal return* sebelum akuisisi. Hal ini dapat dibuktikan dengan tidak ditolaknya H_0 pada tingkat nyata $\alpha = 5\%$.
2. Hasil dari uji hipotesis kedua menunjukkan bahwa pasar tidak bereaksi secara signifikan terhadap aktivitas akuisisi. Hal ini memberikan bukti bahwa aktivitas akuisisi mendapat respon atau tanggapan negatif dari para investor di Bursa Efek Jakarta. Alasan potensial yang mendasari hasil tersebut adalah melemahnya harapan para investor bahwa akuisisi akan menghasilkan sinergi.

B. Keterbatasan Penelitian

1. Penelitian ini menggunakan studi peristiwa bulanan (*monthly event study*), sehingga sangat sulit untuk membuat suatu *window* yang bersih, karena faktor-faktor lainnya seperti *stock split*, *right issue*, pembagian dividen kemungkinan akan mempengaruhi kondisi pasar.
2. Periode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah tahun 1996 sampai dengan tahun 1998. Pada tahun 1997 tepatnya bulan Agustus Indonesia mengalami krisis moneter sehingga kondisi ini sangat berpengaruh terhadap harga saham.

C. Saran Untuk Penelitian Mendatang.

1. Penelitian mengenai pengaruh akuisisi pada perusahaan *go public* terhadap pasar modal, dapat dilakukan terhadap aspek-aspek dalam pasar modal yang dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan investasi, seperti tingkat keuntungan saham-saham perusahaan yang melakukan akuisisi.
2. Penelitian dilakukan dengan cara membuat suatu *control group*, yang terdiri dari perusahaan yang belum melakukan akuisisi. Volume perdagangan saham dan keuntungan tidak normal perusahaan yang menjadi sampel dengan volume perdagangan saham dan keuntungan tidak normal pada *control group* tersebut, untuk bisa lebih jelas dalam mengukur reaksi pasar terhadap akuisisi.
3. Jumlah sampel dalam penelitian ini sangat kecil (8 sampel). Akan lebih baik jika pada penelitian mendatang jumlah sampel diperbesar seiring dengan semakin baiknya kondisi pasar modal Indonesia.
4. Waktu yang diambil dalam penelitian ini bukan waktu yang terkini tetapi antara tahun 1996 sampai tahun 1998. Perlu diingat bahwa pada tahun 1997 Indonesia mengalami krisis moneter, sehingga sangat disarankan membuat penelitian dengan membuat penelitian dengan waktu terkini jika kondisi pasar modal Indonesia sudah membaik dan perekonomian sudah bergairah kembali.
5. Saran bagi calon investor.

Bagi para pemodal yang berkeinginan untuk menanamkan modalnya pada saham perusahaan pelaku akuisisi perlu melakukan analisis terlebih dahulu sebelum mengambil keputusan investasi. Informasi mengenai akuisisi merupakan suatu informasi yang masih perlu untuk diolah lagi sehingga

↑
|
↓

diharapkan pemodal mampu menganalisis informasi secara canggih agar *return* yang diharapkan dapat dicapai, selain itu pemodal perlu mempertimbangkan prospek masa depan perusahaan sesudah akuisisi, apakah akuisisi tersebut mampu menghasilkan sinergi atau tidak.

6. Saran bagi perusahaan pelaku akuisisi

Bagi perusahaan yang berkeinginan untuk melakukan ekspansi melalui akuisisi harus mampu melihat perusahaan target secara mendalam, sehingga akuisisi tersebut mampu menghasilkan sinergi yang pada akhirnya mampu meningkatkan laba perusahaan dan mampu pula mendongkrak harga saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Asri, Marwan S. (1996). "U.S. Multinasional's Stock Price Reaction to Host Country's Government Change: The Case Of Prime Minister Takeshita's Resignation". *Kelola Gadjah Mada University Business Review*, Vol. 5, No.11: MM-UGM.
- , Marwan S., dan Faizal Arif Setiawan. (1998). "Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri". *KELOLA Gadjah Mada University Business Review*, Vol 7 No. 18 :MM-UGM.
- Budiyuwono, Nugroho. (1993). *Pengantar Statistik Ekonomi dan Perusahaan Jilid II (cetakan I)*. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Dajan, Anto. (1986). *Pengantar Metode Statistik Jilid I (cetakan 11)*, Jakarta : Penerbit LP3ES.
- Djarwanto Ps. dan Pangestu S. (1994). *Statistik Induktif, Edisi 4*. Yogyakarta, BPFE.
- Fischer, Donald E., & Ronald J. Jordan. (1995). *Security Analysis and Portfolio Management (six edition)*. New Jersey :Prentice Hall, inc. Engleword Cliff.
- Hanafi, Mamduh. (1998). "Efisiensi Emisi Saham Baru di Bursa Efek Jakarta". *KELOLA Gadjah Mada University Business Review*, vol 7 No.16 : MM-UGM.
- HandaruY. Sri, Handoyo Prasetyo dan Fandy Tjiptono. (1996). *Manajemen Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : Penerbit Andi.
- Husnan, Suad. (1991). "Pasar Modal Indonesia Makin Efisienkah?". *Manajemen Dan Usahawan Indonesia*, NO.11, Tahun XX.
- , Suad. (1993). "The First Issues Market: The Case of Indonesian Bull Market". *Indonesian Economic Journal*, Oktober.
- , Suad. (1998) *Dasar-dasar Portofolio dan Analisis Sekuritas Edisi III*. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Ikatan Akuntan Indonesia . (1995). *Standar Akuntansi Keuangan Jilid I*. Jakarta : Penerbitan Salemba Empat.
- Jogiyanto HM. (1998). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Cetakan I)*. Yogyakarta : BPFE.

- Kalra, Rajiv, Glenn V Henderson Jr., dan Gary A Raines. (1993). "Effect of Chernobyl Nuclear Accident on Utility Share Prices". *Quarterly Journal of Business and Economic*, Springs, Vol. 32 No. 2.
- Legowo, Herman dan Mas'ud Machfoedz. (1998). "Efisiensi Pasar Modal: Perbandingan Pada dua Periode yang Berbeda Dalam Pasar Modal Indonesia". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* : FE-UGM.
- Mansur, Iqbal, Stephen J Cochran, dan Gregory L Froiro. (1989). "The Relationship between The Equity Return Levels of airline Companies and Unanticipated Events: The Case of The 1979 DC-10 Grounding". *Logistics and Transportation Review*. Desember.
- Massasya, Elvyn G. (1998). "Strategi Merger dan Akuisisi Untuk Menyehatkan Perbankan Nasional". *Business News*, No. 730/Tahun-XV.
- Peterson, Pamela P. (1989). "Event Studies : A Review of Issues and Methodology". *Quarterly Journal of Business and Economics*, Summer, Vol. 28 No. 3, hal. 36-66.
- Reilly, Frank K. (1986). *Investments (2nd edition)*. USA :Dryden Press.
- Rusli, Ronnie H. (1992). "Konsolidasi Atau Akuisisi Yang Terjadi di Dalam Kelompok Bisnis di Indonesia". *Usahawan* No.8, Tahun XXI, Agustus.
- Sartono, Agus R dan Sri Zulaihati.(1998). "Rasionalitas Investor Terhadap Pemilihan Saham dan Penentuan Portofolio Optimal Dengan Model Indeks Tunggal di Bursa Efek J". *KELOLA Gadjah Mada University*, Vol. 7 No. 16 : MM-UGM.
- Sjahrir. (1995). *Analisis Bursa Efek (cetakan I)*. Jakarta : Pt. Gramedia Pustaka Utama.
- Simarmata Dj. A. (1994). *Pendekatan Sistem Dalam Analisa Proyek dan pasar Modal*. Jakarta : Pt. Gramedia.
- Sudibyo B dan Etty G. (1999)." Studi empiris Tentang Pengaruh pemilihan Metode Akuntansi untuk Merger dan Akuisisi Terhadap Volume Perdagangan Saham Perusahaan publik di Indonesia". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* , Vol.2. No. 2. : MM-UGM.
- Sunariyah. (1997). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.

- Sunyoto, Yustinus. (2000). "Dampak Pengumuman Laporan Keuangan Terhadap Perilaku Saham Industri Makanan dan Minuman; Studi Kasus di Bursa Efek Jakarta 1999". *Skripsi S-1 Fakultas Ekonomi, Universitas Sanata Dharma.*
- Supranto J.(1992). *Statistik Pasar Modal (cetakan I)*. Jakarta : Pt. Rineka Cipta.
- Weston, Fred J., & Copeland, Thomas E. (1988). *Managerial Finance* (Y. Lamarto, Penerjemah). Hinsdale : The Dryden Press (Buku asli diterbitkan 1975).
- Yudianala, Nyoman B.(1994). "Analisis Efisiensi Pasar Modal di Indonesia; Studi Kasus Bursa Efek Jakarta Periode 1991-1992". *Skripsi S-1 Fakultas Ekonomi, Universitas Gadjah Mada.*

Lampiran I Jumlah Saham Beredar dan Volume Penjualan Saham

No.	Bulan ke	BNGA		BIPP		MLND		MLPL	
		Volume	Saham Beredar	Volume	Saham Beredar	Volume	Saham beredar	Volume	Saham Beredar
1	-12	475,600	157,572,434	54,637,000	504,000,000	8,522,000	491,400,000	13,373,000	34,284,000
2	-11	628,500	157,572,434	66,815,000	504,000,000	5,000,000	491,400,000	2,896,000	34,284,000
3	-10	12,395,400	157,572,434	72,965,000	504,000,000	2,281,000	491,400,000	167,500	137,136,000
4	-9	11,069,000	189,086,921	38,514,000	504,000,000	1,392,000	491,400,000	10,331,500	137,136,000
5	-8	11,069,000	189,086,921	32,409,000	504,066,603	1,931,000	491,400,000	11,115,500	137,136,000
6	-7	44,781,000	189,086,921	85,220,000	504,066,603	331,000	491,400,000	6,442,000	137,136,000
7	-6	2,350,000	189,089,321	70,133,000	504,066,603	258,500	491,400,000	49,632,100	137,136,000
8	-5	1,043,000	189,089,321	55,341,500	504,066,603	60,000	491,400,000	151,962,000	137,136,000
9	-4	917,000	189,089,321	25,903,000	504,066,603	398,500	491,400,000	159,390,000	137,136,000
10	-3	1,113,000	189,089,321	37,604,500	504,066,603	3,689,000	982,800,000	159,390,000	137,136,000
11	-2	493,000	189,089,321	15,121,000	504,066,603	8,700,000	982,800,000	108,504,000	137,136,000
12	-1	7,578,000	189,089,321	40,003,500	504,066,603	8,774,500	982,800,000	88,021,000	274,272,000
13	0	61,631,000	189,089,321	119,377,000	504,066,603	12,607,000	982,800,000	151,966,000	274,272,000
14	1	308,000	189,089,321	28,565,000	504,066,603	16,632,500	982,800,000	96,790,000	274,272,000
15	2	28,778,200	718,539,351	12,814,500	1,638,219,459	2,380,500	982,800,000	168,036,000	1,782,768,000
16	3	86,169,100	718,539,351	10,851,500	1,638,219,459	1,849,500	982,800,000	417,155,000	1,782,768,000
17	4	91,221,300	718,539,351	17,643,500	1,638,219,459	4,277,900	982,800,000	388,844,000	1,782,768,000
18	5	15,644,400	718,539,351	5,165,500	1,638,219,459	610,500	982,800,000	435,820,400	1,782,768,000
19	6	34,384,400	718,539,351	37,772,300	1,638,219,459	77,500	982,800,000	231,815,000	1,782,768,000
20	7	41,332,500	718,539,351	11,888,500	1,638,219,459	399,000	982,800,000	297,048,000	1,782,768,000
21	8	4,513,000	718,539,351	22,997,000	1,638,219,459	373,300	982,800,000	200,658,500	1,782,768,000
22	9	2,037,500	718,539,351	9,078,000	1,638,219,459	59,000	982,800,000	505,846,100	1,782,768,000
23	10	850,000	718,539,351	1,388,000	1,638,219,459	98,000	982,800,000	320,027,400	1,782,768,000
24	11	80,905,100	718,539,351	3,395,000	1,638,219,459	44,000	982,800,000	161,217,000	1,782,768,000
25	12	6,895,700	718,539,351	6,042,000	1,638,219,459	69,000	982,800,000	110,319,000	1,782,768,000

Lampiran I Jumlah Saham Beredar dan Volume Penjualan Saham

RALS		SHID		TSPC		UNIC	
Volume	Saham Beredar	Volume	Saham Beredar	Volume	Saham Beredar	Volume	Saham Beredar
9,510,500	350,000,000	1,900,500	120,000,000	1,504,500	150,000,000	514,100	145,200,028
4,158,000	350,000,000	4,614,500	120,000,000	2,297,500	150,000,000	1,038,900	145,200,028
9,297,000	350,000,000	794,500	120,000,000	2,027,000	150,000,000	2,535,500	145,200,028
5,703,000	350,000,000	307,300	120,000,000	3,861,000	150,000,000	1,056,000	145,200,028
28,046,000	350,000,000	25,900	326,400,000	287,500	150,000,000	3,367,100	145,200,028
9,399,000	350,000,000	1,645,500	326,400,000	1,680,000	150,000,000	628,400	145,200,028
7,685,000	350,000,000	516,500	326,400,000	2,934,000	150,000,000	463,700	145,200,028
16,174,000	350,000,000	21,936,000	326,400,000	1,637,500	150,000,000	268,000	145,200,028
11,084,000	350,000,000	2,251,460	326,400,000	3,357,000	150,000,000	474,000	145,200,028
9,190,000	350,000,000	1,414,000	326,400,000	5,275,000	150,000,000	216,000	145,200,028
8,679,000	350,000,000	11,772,000	326,400,000	6,113,000	150,000,000	313,000	145,200,028
11,983,500	350,000,000	5,431,000	326,400,000	5,628,000	150,000,000	827,000	145,200,028
18,209,000	350,000,000	45,623,000	326,400,000	4,037,000	150,000,000	352,000	145,200,028
19,621,000	350,000,000	1,905,100	326,400,000	2,034,000	150,000,000	580,000	145,200,028
151,328,900	350,000,000	224,143,000	326,400,000	4,273,000	150,000,000	1,334,000	145,200,028
27,356,500	350,000,000	96,790,000	326,400,000	24,490,000	150,000,000	307,000	145,200,028
17,697,000	350,000,000	14,712,000	326,400,000	2,301,000	150,000,000	38,000	145,200,028
8,080,000	350,000,000	3,555,000	326,400,000	7,114,000	150,000,000	104,600	290,400,056
9,120,900	700,000,000	6,724,000	326,400,000	4,543,000	150,000,000	424,000	290,400,056
13,468,900	700,000,000	8,124,500	326,400,000	4,707,500	150,000,000	524,400	290,400,056
45,304,500	700,000,000	3,948,500	326,400,000	1,935,000	150,000,000	729,500	290,400,056
19,258,500	700,000,000	8,725,500	326,400,000	8,478,500	150,000,000	631,500	290,400,056
28,399,500	700,000,000	560,000	326,400,000	25,439,000	150,000,000	4,170,000	290,400,056
70,320,000	700,000,000	483,500	326,400,000	127,495,500	450,000,000	5,000	290,400,056
55,633,000	700,000,000	1,133,700	326,400,000	64,309,000	450,000,000	137,600	290,400,056

Lampiran II Tabel Trading Volume Activity 12 Bulan Sebelum dan 12 Bulan Sesudah Akuisisi

No.	Bulan ke	BNGA	BIPP	MLND	MLPL	RALS	SHID	TSPC
1	-12	0.003018	0.108407	0.017342	0.390065	0.027173	0.015838	0.010030
2	-11	0.003989	0.132569	0.010175	0.084471	0.011880	0.038454	0.015317
3	-10	0.078665	0.144772	0.004642	0.001221	0.026563	0.006621	0.013513
4	-9	0.058539	0.076417	0.002833	0.075338	0.016294	0.002561	0.025740
5	-8	0.058539	0.064295	0.003930	0.081055	0.080131	0.000079	0.001917
6	-7	0.236828	0.169065	0.000674	0.046975	0.026854	0.005041	0.011200
7	-6	0.012428	0.139134	0.000526	0.361919	0.021957	0.001582	0.019560
8	-5	0.005516	0.109790	0.000122	1.108112	0.046211	0.067206	0.010917
9	-4	0.004850	0.051388	0.000811	1.162277	0.031669	0.006898	0.022380
10	-3	0.005886	0.074602	0.003754	1.162277	0.026257	0.004332	0.035167
11	-2	0.002607	0.029998	0.008852	0.791215	0.024797	0.036066	0.040753
12	-1	0.040076	0.079362	0.008928	0.320926	0.034239	0.016639	0.037520
13	0	0.325936	0.236828	0.012828	0.554070	0.052026	0.139776	0.026913
14	1	0.001629	0.056669	0.016924	0.352898	0.056060	0.005837	0.013560
15	2	0.040051	0.007822	0.002422	0.094256	0.432368	0.686713	0.028487
16	3	0.119923	0.006624	0.001882	0.233993	0.078161	0.296538	0.163267
17	4	0.126954	0.010770	0.004353	0.218113	0.050563	0.045074	0.015340
18	5	0.021773	0.003153	0.000621	0.244463	0.023086	0.010892	0.047427
19	6	0.047853	0.023057	0.000079	0.130031	0.013030	0.020600	0.030287
20	7	0.057523	0.007257	0.000406	0.166622	0.019241	0.024891	0.031383
21	8	0.006281	0.014038	0.000380	0.112554	0.064721	0.012097	0.012900
22	9	0.002836	0.005541	0.000060	0.283742	0.027512	0.026733	0.056523
23	10	0.001183	0.000847	0.000100	0.179512	0.040571	0.001716	0.169593
24	11	0.112597	0.002072	0.000045	0.090431	0.100457	0.001481	0.283323
25	12	0.009597	0.003688	0.000070	0.061881	0.079476	0.003473	0.142909

Lampiran II Tabel Trading Volume Activity 12 Bulan Sebelum dan 12 Bulan Sesudah Akuisisi

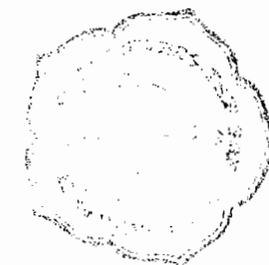
UNIC	Jumlah	Sub rata-rata	Rata-rata	St. DEVIASI
0.003541	0.575414	0.071927	0.085824	0.052674
0.007155	0.304010	0.038001		
0.017462	0.304010	0.036682		
0.007273	0.293459	0.033124		
0.023189	0.264994	0.039142		
0.004328	0.313135	0.062621		
0.003194	0.500965	0.070038		
0.001846	0.560300	0.168715		
0.003264	1.349719	0.160442		
0.001488	1.283536	0.164220		
0.002156	1.313762	0.117056		
0.005696	0.936444	0.067923		
0.002424	0.543385	0.168850		
0.003994	1.350801	0.063446		
0.009187	0.507571	0.162663		
0.002114	1.301306	0.112813		
0.000262	0.902502	0.058928		
0.000360	0.471427	0.043972		
0.001460	0.351774	0.033300		
0.001806	0.266397	0.038641		
0.002512	0.309129	0.028185		
0.002175	0.225483	0.050640		
0.014360	0.405122	0.050985		
0.000017	0.407881	0.073803		
0.000474	0.590423	0.037696		

LAMPIRAN III Daftar Harga Saham Dan IHSG Selama 12 Bulan Sebelum dan 12 Bulan Sesudah Akuisisi

Bulan	BANK NIAGA			BHUWANATALA			MULIA LAND		
	Bulan	Price	IHSG	Bulan	Price	IHSG	Bulan	Price	IHSG
-13	Juli	6,000.00	252.811	Februari	775.00	705.370	Maret	2,875.00	662.236
-12	Agustus	6,000.00	272.330	Maret	700.00	662.236	April	3,200.00	652.049
-11	September	6,150.00	291.586	April	700.00	652.049	Mei	2,850.00	696.028
-10	Oktober	6,150.00	306.675	Mei	650.00	696.028	Juni	3,075.00	724.556
-9	November	5,600.00	332.745	Juni	625.00	724.556	Juli	2,900.00	721.270
-8	Desember	5,600.00	329.149	Juli	600.00	721.270	Agustus	2,475.00	493.962
-7	Januari	7,200.00	691.116	Agustus	350.00	493.962	September	2,725.00	546.688
-6	Februari	7,600.00	705.370	September	350.00	546.688	Oktober	2,700.00	500.418
-5	Maret	7,200.00	662.236	Oktober	250.00	500.418	November	2,600.00	401.708
-4	April	6,800.00	652.049	November	175.00	401.708	Desember	1,450.00	401.712
-3	Mei	7,000.00	696.028	Desember	150.00	401.712	Januari	1,225.00	485.938
-2	Juni	6,900.00	724.556	Januari	100.00	485.938	Februari	1,125.00	482.378
-1	Juli	7,775.00	721.270	Februari	150.00	482.378	Maret	1,450.00	541.425
0	Agustus	3,500.00	493.962	Maret	250.00	541.425	April	625.00	460.135
1	September	1,600.00	546.688	April	150.00	460.135	Mei	475.00	420.465
2	Oktober	575.00	500.418	Mei	125.00	420.465	Juni	400.00	445.920
3	November	425.00	401.708	Juni	75.00	445.920	Juli	525.00	481.717
4	Desember	475.00	401.712	Juli	100.00	481.717	Agustus	500.00	342.346
5	Januari	500.00	485.938	Agustus	50.00	342.436	September	475.00	276.150
6	Februari	575.00	482.378	September	50.00	276.150	Oktober	650.00	300.770
7	Maret	550.00	541.425	Oktober	50.00	300.770	November	725.00	386.271
8	April	425.00	460.135	November	75.00	386.271	Desember	650.00	398.038
9	Mei	350.00	420.465	Desember	75.00	398.038	Januari	550.00	411.932
10	Juni	200.00	445.920	Januari	50.00	411.932	Februari	450.00	396.089
11	Juli	300.00	481.717	Februari	50.00	396.089	Maret	450.00	393.625
12	Agustus	225.00	342.436	Maret	50.00	393.625	April	450.00	495.222

LAMPIRAN III Daftar Harga Saham Dan IHSG Selama 12 Bulan Sebelum dan 12 Bulan Sesudah Akuisisi

MULTIPOLAR			RAMAYANA			SAHID JAYA		
Bulan	Price	IHSG	Bulan	Price	IHSG	Bulan	Price	IHSG
April	2,750.00	251.959	Oktober	3,950.00	306.675	Februari	750.00	134.067
Mei	2,625.00	444.957	November	4,600.00	332.745	Maret	775.00	196.859
Juni	1,325.00	259.224	Desember	5,100.00	329.149	April	825.00	251.959
Juli	1,025.00	252.811	Januari	5,000.00	691.116	Mei	775.00	444.957
Agustus	1,125.00	272.330	Februari	5,775.00	705.370	Juni	800.00	259.224
September	1,150.00	291.586	Maret	5,600.00	662.236	Juli	750.00	252.811
Oktober	1,025.00	306.675	April	5,900.00	652.049	Agustus	800.00	272.330
November	1,500.00	332.745	Mei	6,300.00	696.028	September	825.00	291.586
Desember	1,600.00	329.149	Juni	7,000.00	724.556	Oktober	875.00	306.675
Januari	2,275.00	691.116	Juli	6,700.00	721.270	November	950.00	332.745
Februari	2,275.00	705.370	Agustus	5,300.00	493.962	Desember	950.00	329.149
Maret	2,775.00	662.236	September	6,750.00	546.688	Januari	1,100.00	691.116
April	3,000.00	652.049	Oktober	6,100.00	500.418	Februari	1,400.00	705.370
Mei	1,925.00	696.028	November	4,225.00	401.708	Maret	1,850.00	662.236
Juni	825.00	724.556	Desember	5,175.00	401.712	April	2,275.00	652.049
Juli	825.00	721.270	Januari	4,600.00	485.938	Mei	2,150.00	696.028
Agustus	425.00	493.962	Februari	5,150.00	482.378	Juni	825.00	724.556
September	400.00	546.688	Maret	5,475.00	541.425	Juli	2,800.00	721.270
Oktober	325.00	500.418	April	2,725.00	460.135	Agustus	1,350.00	493.692
November	200.00	401.708	Mei	1,675.00	420.465	September	1,050.00	546.688
Desember	150.00	401.712	Juni	1,150.00	445.920	Oktober	1,075.00	500.418
Januari	125.00	485.938	Juli	1,500.00	481.717	November	450.00	401.708
Februari	150.00	482.378	Agustus	1,150.00	342.436	Desember	350.00	401.712
Maret	175.00	541.425	September	850.00	276.150	Januari	300.00	485.938
April	150.00	460.135	Oktober	1,000.00	300.770	Februari	350.00	482.378
Mei	100.00	420.465	November	1,525.00	386.271	Maret	450.00	541.425



LAMPIRAN III Daftar Harga Saham Dan IHSG Selama 12 Bulan Sebelum dan 12 Bulan Sesudah Akuisisi

TEMPO SCAN			UNGGUL INDAH		
Bulan	Price	IHSG	Bulan	Price	IHSG
Februari	6,600.00	134.067	April	2,600.00	251.959
Maret	6,200.00	196.859	Mei	2,550.00	444.957
April	5,950.00	251.959	Juni	2,400.00	259.224
Mei	5,400.00	444.957	Juli	2,300.00	252.811
Juni	5,000.00	259.224	Agustus	2,400.00	272.330
Juli	4,450.00	252.811	Septembe	2,500.00	291.586
Agustus	4,150.00	272.330	Oktober	2,675.00	306.675
Septembe	4,600.00	291.586	November	2,700.00	332.745
Oktober	3,850.00	306.675	Desember	2,400.00	329.149
November	3,650.00	332.745	Januari	3,250.00	691.116
Desember	4,350.00	329.149	Februari	2,900.00	705.370
Januari	4,775.00	691.116	Maret	3,200.00	662.236
Februari	5,325.00	705.370	April	3,200.00	652.049
Maret	4,950.00	662.236	Mei	3,300.00	696.028
April	4,850.00	652.049	Juni	3,900.00	724.556
Mei	5,200.00	696.028	Juli	4,450.00	721.270
Juni	5,450.00	724.556	Agustus	3,750.00	493.692
Juli	5,300.00	721.270	Septembe	3,600.00	546.688
Agustus	3,300.00	493.692	Oktober	1,400.00	500.418
Septembe	2,750.00	546.688	November	1,500.00	401.708
Oktober	2,575.00	500.418	Desember	1,325.00	401.712
November	1,400.00	401.708	Januari	1,850.00	485.938
Desember	425.00	401.712	Februari	1,650.00	482.378
Januari	350.00	485.938	Maret	1,700.00	541.425
Februari	650.00	482.378	April	1,700.00	460.135
Maret	625.00	541.425	Mei	1,500.00	420.465

LAMPIRAN IV Daftar Return Saham Sesungguhnya Selama 12 Bulan sebelum dan 12 Bulan Sesudah Akuisisi

	BNGA	BIPP	MLND	MLPL	RALS	SHID	TSPC	UNIC
Bulan	Return	Return	Return	Return	Return	Return	Return	Return
-12	0	-0.096774	0.1130435	-0.045455	0.1645570	0.0333333	-0.060606	-0.019231
-11	0.025000	0	-0.1093750	-0.495238	0.1086957	0.0645161	-0.040323	-0.058824
-10	0	-0.071429	0.0789474	-0.226415	-0.0196078	-0.0606061	-0.092437	-0.041667
-9	-0.089431	-0.038462	-0.0569106	0.097561	0.1550000	0.0322581	-0.074074	0.043478
-8	0	-0.040000	-0.1465517	0.022222	-0.0303030	-0.0625000	-0.110000	0.041667
-7	0.285714	-0.416667	0.1010101	-0.108696	0.0535714	0.0666667	-0.067416	0.070000
-6	0.055556	0	-0.0091743	0.463415	0.0677966	0.0312500	0.108434	0.009346
-5	-0.052632	-0.285714	-0.0370370	0.066667	0.1111111	0.0606061	-0.163043	-0.111111
-4	-0.055556	-0.300000	-0.4423077	0.421875	-0.0428571	0.0857143	-0.051948	0.354167
-3	0.029412	-0.142857	-0.1551724	0.000000	-0.2089552	0	0.191781	-0.107692
-2	-0.014286	-0.333333	-0.0816327	0.219780	0.2735849	0.1578947	0.097701	0.103448
-1	0.126812	0.500000	0.2888889	0.081081	-0.0962963	0.2727273	0.115183	0.000000
0	-0.549839	0.666667	-0.5689655	-0.358333	-0.3073770	0.3214286	-0.070423	0.031250
1	-0.542857	-0.400000	-0.2400000	-0.571429	0.2248521	0.2297297	-0.020202	0.181818
2	-0.640625	-0.166667	-0.1578947	0	-0.1111111	-0.0549451	0.072165	0.141026
3	-0.260870	-0.400000	0.3125000	-0.484848	0.1195652	-0.6162791	0.048077	-0.157303
4	0.117647	0.333333	-0.0476190	-0.058824	0.0631068	2.3939394	-0.027523	-0.040000
5	0.052632	-0.500000	-0.0500000	-0.187500	-0.5022831	-0.5178571	-0.377358	-0.611111
6	0.150000	0.000000	0.3684211	-0.384615	-0.3853211	-0.2222222	-0.166667	0.071429
7	(0.043478)	0.000000	0.1153846	-0.250000	-0.3134328	0.0238095	-0.063636	-0.116667
8	(0.227273)	0.500000	-0.1034483	-0.166667	0.3043478	-0.5813953	-0.456311	0.396226
9	(0.176471)	0.000000	-0.1538462	0.200000	-0.2333333	-0.2222222	-0.696429	-0.108108
10	(0.428571)	-0.333333	-0.1818182	0.166667	-0.2608696	-0.1428571	-0.176471	0.030303
11	0.500000	0	0	-0.142857	0.1764706	0.1666667	0.857143	0
12	(0.250000)	0	0	-0.333333	0.5250000	0.2857143	-0.038462	-0.117647

LAMPIRAN V Daftar Return Pasar (Rm) Selama 12 Bulan Sebelum dan 12 Bulan Sesudah Akuisisi

	BNGA	BIPP	MLND	MLPL	RALS	SHID	TSPC	UNIC
Bulan	Return	Return	Return	Return	Return	Return	Return	Return
-12	0.077208	(0.061151)	-0.015383	0.765990	0.085009	0.468363	0.468363	0.765990
-11	0.070708	(0.015383)	0.067447	-0.417418	-0.010807	0.279896	0.279896	-0.417418
-10	0.051748	0.067447	0.040987	-0.024739	1.099706	0.765990	0.765990	-0.024739
-9	0.085009	0.040987	-0.004535	0.0772079	0.020625	-0.417418	-0.417418	0.077208
-8	-0.010807	(0.004535)	-0.315150	0.0707083	-0.061151	-0.024739	-0.024739	0.070708
-7	1.099706	(0.315150)	0.106741	0.051748	-0.015383	0.077208	0.077208	0.051748
-6	0.020625	0.106741	-0.084637	0.0850086	0.067447	0.070708	0.070708	0.085009
-5	-0.061151	(0.084637)	-0.197255	-0.010807	0.040987	0.051748	0.051748	-0.010807
-4	-0.015383	(0.197255)	9.96E-06	1.0997056	-0.004535	0.085009	0.085009	1.099706
-3	0.067447	0.000010	0.209668	0.0206246	-0.315150	-0.010807	-0.010807	0.020625
-2	0.040987	0.209668	-0.007326	-0.061151	0.106741	1.099706	1.099706	-0.061151
-1	-0.004535	(0.007326)	0.122408	-0.015383	-0.084637	0.020625	0.020625	-0.015383
0	-0.315150	0.122408	-0.150141	0.0674474	-0.197255	-0.061151	-0.061151	0.067447
1	0.106741	(0.150141)	-0.086214	0.0409869	9.96E-06	-0.015383	-0.015383	0.040987
2	-0.084637	(0.086214)	0.060540	-0.004535	0.209668	0.067447	0.067447	-0.004535
3	-0.197255	0.060540	0.080277	-0.315150	-0.007326	0.040987	0.040987	-0.315524
4	9.957E-06	0.080277	-0.289321	0.106741	0.122408	-0.004535	-0.004535	0.107346
5	0.209668	(0.289134)	-0.193360	-0.084637	-0.150141	-0.315524	-0.315524	-0.084637
6	-0.007326	(0.193572)	0.089154	-0.197255	-0.086214	0.107346	0.107346	-0.197255
7	0.122408	0.089154	0.284274	9.957E-06	0.060540	-0.084637	-0.084637	9.96E-06
8	-0.150141	0.284274	0.030463	0.2096676	0.080277	-0.197255	-0.197255	0.209668
9	-0.086214	0.030463	0.034906	-0.007326	-0.289134	9.96E-06	9.96E-06	-0.007326
10	0.060540	0.034906	-0.038460	0.1224082	-0.193572	0.209668	0.209668	0.122408
11	0.080277	(0.038460)	-0.006221	-0.150141	0.089154	-0.007326	-0.007326	-0.150141
12	-0.289134	(0.006221)	0.258106	-0.086214	0.284274	0.122408	0.122408	-0.086214

LAMPIRAN VI Daftar harga saham Selama Periode Estimasi (T-36 sampai T-13)

No.	Bulan ke	BNGA		BIPP		MLND		MLPL	
		Harga	IHSG	Harga	IHSG	Harga	IHSG	Harga	IHSG
1	-36	7,400	451.084	0	428.641	1,175	416.449	1,825	501.790
2	-35	9,000	497.97	0	416.449	1,500	475.280	1,825	457.295
3	-34	9,000	523.494	0	475.280	1,700	492.277	1,775	451.084
4	-33	8,700	482.632	0	492.277	1,575	512.061	1,775	451.084
5	-32	8,700	482.632	0	512.061	1,575	500.746	2,175	497.970
6	-31	7,000	433.831	0	500.746	1,550	493.240	2,075	523.494
7	-30	7,000	453.576	0	493.240	1,500	488.446	1,700	482.632
8	-29	5,000	428.641	1,425	488.446	1,525	481.732	1,625	482.632
9	-28	4,200	416.449	2,350	481.732	1,450	513.847	1,400	433.831
10	-27	6,700	475.280	2,100	513.847	1,400	131.234	1,325	453.576
11	-26	6,500	492.277	2,100	131.234	1,300	134.067	1,200	428.641
12	-25	8,575	512.061	2,475	134.067	2,350	196.859	1,000	416.449
13	-24	8,575	500.746	3,225	196.859	3,200	251.959	1,050	475.280
14	-23	8,250	493.240	4,400	251.959	3,175	444.957	1,350	492.277
15	-22	4,100	488.446	4,600	444.957	2,550	259.224	1,200	512.061
16	-21	4,100	481.732	2,475	259.224	2,600	252.811	1,075	500.746
17	-20	4,550	513.847	1,200	252.811	2,450	272.330	1,075	493.240
18	-19	5,200	131.234	1,175	272.330	2,525	291.586	1,300	488.446
19	-18	5,200	134.067	1,250	291.586	2,500	306.675	1,075	481.732
20	-17	6,000	196.859	1,675	306.675	2,500	332.745	1,050	513.847
21	-16	5,800	251.959	725	332.745	2,900	329.149	1,750	131.234
22	-15	5,750	444.957	650	329.149	3,150	691.118	1,875	134.067
23	-14	5,800	259.224	825	691.118	2,750	705.370	2,750	196.859
24	-13	6,000	252.811	775	705.370	2,875	662.236	2,750	251.959

LAMPIRAN VI Daftar harga saham Selama Periode Estimasi (T-36 sampai T-13)

RALS		SHID		TSPC		UNIC	
Harga	IHSG	Harga	IHSG	Harga	IHSG	Harga	IHSG
0	482.632	2,100	492.373	0	492.373	6,650	501.790
0	482.632	2,025	462.400	0	462.400	6,650	457.295
0	433.831	1,850	501.790	0	501.790	5,300	451.084
0	453.576	1,850	457.295	0	457.295	5,300	451.084
0	428.641	1,850	451.084	8,400	451.084	3,100	497.970
0	416.449	1,850	451.084	8,400	451.084	3,250	523.494
0	475.280	1,850	497.970	11,700	497.970	3,000	482.632
0	492.277	1,325	523.494	11,500	523.494	2,625	482.632
0	512.061	1,275	482.632	11,000	482.632	2,325	433.831
0	500.746	1,400	482.632	10,550	482.632	2,275	453.576
0	493.240	1,100	433.831	10,500	433.831	2,050	428.641
0	488.446	1,000	453.576	9,800	453.576	1,750	416.449
0	481.732	1,000	428.641	9,500	428.641	1,925	475.280
0	513.847	800	416.449	9,700	416.449	2,000	492.277
0	131.234	800	475.280	11,500	475.280	1,900	512.061
0	134.067	950	492.277	11,500	492.277	1,875	500.746
0	196.859	775	512.061	5,700	512.061	1,875	493.240
0	251.959	775	500.746	11,925	500.746	2,000	488.446
0	444.957	700	493.240	11,925	493.240	2,150	481.732
0	259.224	750	488.446	5,900	488.446	2,100	513.847
3525	252.811	700	481.732	5,900	481.732	2,175	131.234
3850	272.330	750	513.847	6,200	513.847	2,325	134.067
3900	291.586	700	131.234	6,750	131.234	2,525	196.859
3950	306.675	750	134.067	6,600	134.067	2,600	251.959

LAMPIRAN VII Daftar Alpha dan Beta Selama 12 Bulan Sebelum dan 12 Bulan Sesudah Akuisisi

No.	Bulan ke	BANK NIAGA				BHUWANATALA			
		Rm (X)	Ri (Y)	X ²	X*Y	Rm (X)	R(l) (Y)	X ²	X*Y
1	-36	0	0	0	0	0	0	0	0
2	-35	0.103941	0.216216	0.010804	0.0224737	0	0	0	0
3	-34	0.051256	0.000000	0.002627	0	0	0	0	0
4	-33	-0.078056	-0.033333	0.006093	0.002602	0	0	0	0
5	-32	0	0.000000	0	0	0	0	0	0
6	-31	-0.101114	-0.195402	0.010224	0.019758	0	0	0	0
7	-30	0.045513	0.000000	0.002071	0	0	0	0	0
8	-29	-0.054974	-0.285714	0.003022	0.015707	0	0	0	0
9	-28	-0.028443	-0.160000	0.000809	0.004551	-0.013746	0.649123	0.000189	-0.008923
10	-27	0.141268	0.595238	0.019957	0.084088	0.066666	-0.106383	0.004444	-0.007092
11	-26	0.035762	-0.029851	0.001279	-0.001068	-0.744605	0	0.554436	0
12	-25	0.040189	0.319231	0.001615	0.012829	0.021587	0.178571	0.000466	0.003855
13	-24	-0.022097	0	0.000488	0	0.468363	0.303030	0.219364	0.141928
14	-23	-0.014990	-0.037901	0.000225	0.000568	0.279896	0.364341	0.078342	0.101978
15	-22	-0.009719	-0.503030	9.45E-05	0.004889	0.765990	0.045455	0.586740	0.034818
16	-21	-0.013746	0.000000	0.000189	0	-0.417418	-0.461957	0.174238	0.192829
17	-20	0.066666	0.109756	0.004444	0.007317	-0.024739	-0.515152	0.000612	0.012744
18	-19	-0.744605	0.142857	0.554436	-0.106372	0.077208	-0.020833	0.005961	-0.001608
19	-18	0.021587	0.000000	0.000466	0	0.070708	0.063830	0.005000	0.004513
20	-17	0.468363	0.153846	0.219364	0.072056	0.051748	0.340000	0.002678	0.017594
21	-16	0.279896	-0.033333	0.078342	-0.009330	0.085009	-0.567164	0.007226	-0.048214
22	-15	0.765990	-0.008621	0.586740	-0.006603	-0.010807	-0.103448	0.000117	0.001118
23	-14	-0.417418	0.008696	0.174238	-0.003630	1.099712	0.269231	1.209366	0.296076
24	-13	-0.024739	0.034483	0.000612	-0.000853	0.020622	-0.060606	0.000425	-0.001250
Jumlah		0.510528	0.293137	1.678140	0.118983	1.796193	0.378038	2.849604	0.740367

Alfa	0.010776	-0.003876
Beta	0.067624	0.262257

LAMPIRAN VII Daftar Alpha dan Beta Selama 12 Bulan Sebelum dan 12 Bulan Sesudah Akuisisi

MULIALAND				MULTIPOLAR			
Rm (X)	R(l) (Y)	X ²	X*Y	Rm (Y)	R(i) (X)	X ²	(X)*(Y)
0	0	0	0	0	0	0	0
0.141268	0.276596	0.019957	0.039074	-0.088673	-	0.007863	0
0.035762	0.133333	0.001279	0.004768	-0.013582	(0.027397)	0.000184	0.000372
0.040189	-0.073529	0.001615	-0.002955	0	-	0	0
-0.022097	0	0.000488	0	0.103941	0.225352	0.010804	0.023423
-0.014990	-0.015873	0.000225	0.000238	0.051256	(0.045977)	0.002627	-0.002357
-0.009719	-0.0322581	9.45E-05	0.000314	-0.078056	(0.180723)	0.006093	0.014107
-0.013746	0.016667	0.000189	-0.000229	0	(0.044118)	0	0
0.066666	-0.049180	0.004444	-0.003279	-0.101114	(0.138462)	0.010224	0.014000
-0.744605	-0.0344828	0.554436	0.025676	0.045513	(0.053571)	0.002071	-0.002438
0.021587	-0.0714286	0.000466	-0.001542	-0.054974	(0.094340)	0.003022	0.005186
0.468363	0.807692	0.219364	0.378293	-0.028443	(0.166667)	0.000809	0.004741
0.279896	0.361702	0.078342	0.101239	0.141268	0.050000	0.019957	0.007063
0.765990	-0.007813	0.586740	-0.005984	0.035762	0.285714	0.001279	0.010218
-0.417418	-0.196850	0.174238	0.082169	0.040189	(0.111111)	0.001615	-0.004465
-0.024739	0.019608	0.000612	-0.000485	-0.022097	(0.104167)	0.000488	0.002302
0.077208	-0.057692	0.005961	-0.004454	-0.014990	-	0.000225	0
0.070708	0.030612	0.005000	0.002165	-0.009719	0.209302	9.45E-05	-0.002034
0.051748	-0.009901	0.002678	-0.000512	-0.013746	(0.173077)	0.000189	0.002379
0.085009	0	0.007226	0	0.066666	(0.023256)	0.004444	-0.001550
-0.010807	0.160000	0.000117	-0.001729	-0.744605	0.666667	0.554436	-0.496403
1.099712	0.086207	1.209366	0.094803	0.021587	0.071429	0.000466	0.001542
0.020622	-0.126984	0.000425	-0.002619	0.468363	0.466667	0.219364	0.218569
-0.061151	0.045455	0.003739	-0.002780	0.279896	-	0.078342	0
1.905455	1.261879	2.877002	0.702170	0.084441	0.81226605	0.924597	-0.205346
0.035044				0.034637			
0.220853				-0.225255			

LAMPIRAN VII Daftar Alpha dan Beta Selama 12 Bulan Sebelum dan 12 Bulan Sesudah Akuisisi

RAMAYANA				SAHID JAYA			
Rm (X)	R (I) (Y)	X ²	X*Y	Rm (x)	R (I) (Y)	X ²	X*Y
0	0	0	0	0	0	0	0
-0.101114	0	0.010224	0	-0.060875	-0.035714	0.003706	0.002174
0.045513	0	0.002071	0	0.085186	-0.086420	0.007257	-0.0073618
-0.054974	0	0.003022	0	-0.088673	0	0.007863	0
-0.028443	0	0.000809	0	-0.013582	0	0.000184	0
0.141268	0	0.019957	0	0	0	0	0
0.035762	0	0.001279	0	0.103941	0	0.010804	0
0.040189	0	0.001615	0	0.051256	-0.283784	0.002627	-0.014546
-0.022097	0	0.000488	0	-0.078056	-0.037736	0.006093	0.002946
-0.014990	0	0.000225	0	0	0.098039	0	0
-0.009719	0	9.45E-05	0	-0.101114	-0.214286	0.010224	0.021667
-0.013746	0	0.000189	0	0.045513	-0.090909	0.002071	-0.004138
0.066666	0	0.004444	0	-0.054974	0	0.003022	0
-0.744605	0	0.554436	0	-0.028443	-0.200000	0.000809	0.005689
0.021587	0	0.000466	0	0.141268	0	0.019957	0
0.468363	0	0.219364	0	0.035762	0.187500	0.001279	0.006705
0.279896	0	0.078342	0	0.040189	-0.184211	0.001615	-0.007403
0.765990	0	0.58674	0	-0.022097	0	0.000488	0
-0.417418	0	0.174238	0	-0.014990	-0.096774	0.000225	0.001451
-0.024739	0	0.000612	0	-0.009719	0.071429	9.45E-05	-0.000694
0.077208	0	0.005961	0	-0.013746	-0.066667	0.000189	0.000916
0.070708	0.092199	0.005	0.006519	0.066666	0.071429	0.004444	0.004762
0.051748	0.012987	0.002678	0.000672	-0.744605	-0.066667	0.554436	0.049640
-1.000000	0.012821	1	-0.012821	0.021587	0.071429	0.000466	0.001542
-0.366948	0.118006	2.672255	-0.005629	-0.639506	-0.863342	0.637854	0.063350
0.004895				-0.034241			
-0.001434				0.064987			

LAMPIRAN VII Daftar Alpha dan Beta Selama 12 Bulan Sebelum dan 12 Bulan Sesudah Akuisisi

TEMPO SCAN				UNGGUL INDAH			
Rm (X)	R (i) (Y)	X ²	X*Y	Rm (X)	R (i) (Y)	X ²	X*Y
0	0	0	0	0	0	0	0
0	0	0	0	-0.088673	0	0.007863	0
0	0	0	0	-0.013582	-0.203008	0.000184	0.002757
0	0	0	0	0	0	0	0
0	0	0	0	0.103941	-0.415094	0.010804	-0.043145
0	0	0	0	0.051256	0.048387	0.002627	0.002480
0.103941	0.392857	0.010804	0.040834	-0.078056	-0.076923	0.006093	0.006004
0.051256	-0.017094	0.002627	-0.000876	0	-0.125000	0	0
-0.078056	-0.043478	0.006093	0.003394	-0.101114	-0.114286	0.010224	0.011556
0	-0.040909	0	0	0.045513	-0.021505	0.002071	-0.000979
-0.101114	-0.004739	0.010224	0.000479	-0.054974	-0.098901	0.003022	0.005437
0.045513	-0.066667	0.002071	-0.003034	-0.028443	-0.146341	0.000809	0.004162
-0.054974	-0.030612	0.003022	0.001683	0.141268	0.100000	0.019957	0.014127
-0.028443	0.021053	0.000809	-0.000599	0.035762	0.038961	0.001279	0.001393
0.141268	0.185567	0.019957	0.026215	0.040189	-0.050000	0.001615	-0.002009
0.035762	0	0.001279	0	-0.022097	-0.013158	0.000488	0.000291
0.040189	-0.504348	0.001615	-0.020269	-0.014990	0	0.000225	0
-0.022097	1.092105	0.000488	-0.024132	-0.009719	0.066667	9.45E-05	-0.000648
-0.014990	0	0.000225	0	-0.013746	0.075000	0.000189	-0.001031
-0.009719	-0.505241	9.45E-05	0.004911	0.066666	-0.023256	0.004444	-0.001550
-0.013746	0	0.000189	0	-0.744605	0.035714	0.554436	-0.026593
0.066666	0.050847	0.004444	0.003390	0.021587	0.068966	0.000466	0.001489
-0.744605	0.088710	0.554436	-0.066054	0.468363	0.086022	0.219364	0.040289
0.021587	-0.022222	0.000466	-0.000480	0.279896	0.029703	0.078342	0.008314
-0.561563	0.595828	0.618844	-0.034539	0.084441	-0.738053	0.924597	0.022344
0.024030				-0.030847			
-0.034006				0.026984			

LAMPIRAN VIII Daftar Expected Return E(Ri) Selama 12 Bulan Sebelum dan 12 Sesudah Akuisisi

Bulan	BANK NIAGA				BHUWANATALA			
	alpha	beta	Rm	E(Ri)	alpha	beta	Return	E(Ri)
-12	0.010776	0.067624	0.077208	0.015997	-0.003876	0.262257	(0.061151)	(0.019913)
-11	0.010776	0.067624	0.070708	0.015558	-0.003876	0.262257	(0.015383)	(0.007910)
-10	0.010776	0.067624	0.051748	0.014275	-0.003876	0.262257	0.067447	0.013813
-9	0.010776	0.067624	0.085009	0.016525	-0.003876	0.262257	0.040987	0.006873
-8	0.010776	0.067624	-0.010807	0.010045	-0.003876	0.262257	(0.004535)	(0.005065)
-7	0.010776	0.067624	1.099706	0.085142	-0.003876	0.262257	(0.315150)	(0.086526)
-6	0.010776	0.067624	0.020625	0.012171	-0.003876	0.262257	0.106741	0.024118
-5	0.010776	0.067624	-0.061151	0.006641	-0.003876	0.262257	(0.084637)	(0.026073)
-4	0.010776	0.067624	-0.015383	0.009736	-0.003876	0.262257	(0.197255)	(0.055608)
-3	0.010776	0.067624	0.067447	0.015337	-0.003876	0.262257	0.000010	(0.003873)
-2	0.010776	0.067624	0.040987	0.013548	-0.003876	0.262257	0.209668	0.051111
-1	0.010776	0.067624	-0.004535	0.010469	-0.003876	0.262257	(0.007326)	(0.005797)
0	0.010776	0.067624	-0.315150	-0.010536	-0.003876	0.262257	0.122408	0.028226
1	0.010776	0.067624	0.106741	0.017994	-0.003876	0.262257	(0.150141)	(0.043251)
2	0.010776	0.067624	-0.0846369	0.005053	-0.003876	0.262257	(0.086214)	(0.026486)
3	0.010776	0.067624	-0.1972551	-0.002563	-0.003876	0.262257	0.060540	0.012001
4	0.010776	0.067624	9.957E-06	0.010777	-0.003876	0.262257	0.080277	0.017177
5	0.010776	0.067624	0.209668	0.024955	-0.003876	0.262257	(0.289134)	(0.079704)
6	0.010776	0.067624	-0.007326	0.010281	-0.003876	0.262257	(0.193572)	(0.054642)
7	0.010776	0.067624	0.122408	0.019054	-0.003876	0.262257	0.089154	0.019505
8	0.010776	0.067624	-0.1501408	0.000623	-0.003876	0.262257	0.284274	0.070677
9	0.010776	0.067624	-0.0862138	0.004946	-0.003876	0.262257	0.030463	0.004113
10	0.010776	0.067624	0.060540	0.014870	-0.003876	0.262257	0.034906	0.005278
11	0.010776	0.067624	0.080277	0.016205	-0.003876	0.262257	(0.038460)	(0.013962)
12	0.010776	0.067624	-0.2891345	-0.008776	-0.003876	0.262257	(0.006221)	(0.005507)

LAMPIRAN VIII Daftar Expected Return E(Ri) Selama 12 Bulan Sebelum dan 12 Sesudah Akuisisi

MULILAND				MULTIPOLAR				RAMAYANA			
alpha	beta	Return	E(Ri)	alpha	beta	Return	E(Ri)	alpha	beta	Return	E(Ri)
0.035044	0.220853	-0.015383	0.031647	0.043637	-0.225255	0.765990	-0.128906	0.004895	-0.001434	0.085009	0.004773
0.035044	0.220853	0.067447	0.049940	0.043637	-0.225255	-0.417418	0.137662	0.004895	-0.001434	-0.010807	0.004910
0.035044	0.220853	0.040987	0.044096	0.043637	-0.225255	-0.024739	0.049210	0.004895	-0.001434	1.099706	0.003318
0.035044	0.220853	-0.004535	0.034042	0.043637	-0.225255	0.077208	0.026246	0.004895	-0.001434	0.020625	0.004865
0.035044	0.220853	-0.315150	-0.034558	0.043637	-0.225255	0.070708	0.027710	0.004895	-0.001434	-0.061151	0.004983
0.035044	0.220853	0.106741	0.058618	0.043637	-0.225255	0.051748	0.031980	0.004895	-0.001434	-0.015383	0.004917
0.035044	0.220853	-0.084637	0.016352	0.043637	-0.225255	0.085009	0.024488	0.004895	-0.001434	0.067447	0.004798
0.035044	0.220853	-0.197255	-0.008520	0.043637	-0.225255	-0.010807	0.046071	0.004895	-0.001434	0.040987	0.004836
0.035044	0.220853	9.96E-06	0.035046	0.043637	-0.225255	1.099706	-0.204077	0.004895	-0.001434	-0.004535	0.004902
0.035044	0.220853	0.209668	0.081350	0.043637	-0.225255	0.020625	0.038991	0.004895	-0.001434	-0.315150	0.005347
0.035044	0.220853	-0.007326	0.033426	0.043637	-0.225255	-0.061151	0.057412	0.004895	-0.001434	0.106741	0.004742
0.035044	0.220853	0.122408	0.062078	0.043637	-0.225255	-0.015383	0.047102	0.004895	-0.001434	-0.084637	0.005016
0.035044	0.220853	-0.150141	0.001885	0.043637	-0.225255	0.067447	0.028444	0.004895	-0.001434	-0.197255	0.005178
0.035044	0.220853	-0.086214	0.016003	0.043637	-0.225255	0.040987	0.034405	0.004895	-0.001434	9.96E-06	0.004895
0.035044	0.220853	0.060540	0.048414	0.043637	-0.225255	-0.004535	0.044659	0.004895	-0.001434	0.209668	0.004594
0.035044	0.220853	0.080277	0.052773	0.043637	-0.225255	-0.315150	0.114626	0.004895	-0.001434	-0.007326	0.004906
0.035044	0.220853	-0.289321	-0.028853	0.043637	-0.225255	0.106741	0.019593	0.004895	-0.001434	0.122408	0.004719
0.035044	0.220853	-0.193360	-0.007660	0.043637	-0.225255	-0.084637	0.062702	0.004895	-0.001434	-0.150141	0.005110
0.035044	0.220853	0.089154	0.054734	0.043637	-0.225255	-0.197255	0.088070	0.004895	-0.001434	-0.086214	0.005019
0.035044	0.220853	0.284274	0.097827	0.043637	-0.225255	9.96E-06	0.043635	0.004895	-0.001434	0.060540	0.004808
0.035044	0.220853	0.030463	0.041772	0.043637	-0.225255	0.209668	-0.003592	0.004895	-0.001434	0.080277	0.004780
0.035044	0.220853	0.034906	0.042753	0.043637	-0.225255	-0.007326	0.045287	0.004895	-0.001434	-0.289134	0.005310
0.035044	0.220853	-0.038460	0.026550	0.043637	-0.225255	0.122408	0.016064	0.004895	-0.001434	-0.193572	0.005173
0.035044	0.220853	-0.006221	0.033670	0.043637	-0.225255	-0.150141	0.077457	0.004895	-0.001434	0.089154	0.004767
0.035044	0.220853	0.258106	0.092047	0.043637	-0.225255	-0.086214	0.063057	0.004895	-0.001434	0.284274	0.004487

LAMPIRAN VIII Daftar Expected Return E(Ri) Selama 12 Bulan Sebelum dan 12 Sesudah Akuisisi

SAHID JAYA				TEMPO SCAN				UNGGUL INDAH			
alpha	beta	Return	E(Ri)	alpha	beta	Return	E(Ri)	alpha	beta	Return	E(Ri)
-0.034241	0.064987	0.468363	-0.003804	0.024030	-0.034006	0.468363	0.008103	-0.030847	0.026984	0.765990	-0.010178
-0.034241	0.064987	0.279896	-0.016051	0.024030	-0.034006	0.279896	0.014512	-0.030847	0.026984	-0.417418	-0.042111
-0.034241	0.064987	0.765990	0.015538	0.024030	-0.034006	0.765990	-0.002018	-0.030847	0.026984	-0.024739	-0.031515
-0.034241	0.064987	-0.417418	-0.061368	0.024030	-0.034006	-0.417418	0.038225	-0.030847	0.026984	0.077208	-0.028764
-0.034241	0.064987	-0.024739	-0.035849	0.024030	-0.034006	-0.024739	0.024871	-0.030847	0.026984	0.070708	-0.028939
-0.034241	0.064987	0.077208	-0.029223	0.024030	-0.034006	0.077208	0.021404	-0.030847	0.026984	0.051748	-0.029451
-0.034241	0.064987	0.070708	-0.029646	0.024030	-0.034006	0.070708	0.021625	-0.030847	0.026984	0.085009	-0.028553
-0.034241	0.064987	0.051748	-0.030878	0.024030	-0.034006	0.051748	0.022270	-0.030847	0.026984	-0.010807	-0.031139
-0.034241	0.064987	0.085009	-0.028717	0.024030	-0.034006	0.085009	0.021139	-0.030847	0.026984	1.099706	-0.001173
-0.034241	0.064987	-0.010807	-0.034943	0.024030	-0.034006	-0.010807	0.024398	-0.030847	0.026984	0.020625	-0.030290
-0.034241	0.064987	1.099706	0.037226	0.024030	-0.034006	1.099706	-0.013367	-0.030847	0.026984	-0.061151	-0.032497
-0.034241	0.064987	0.020625	-0.032901	0.024030	-0.034006	0.020625	0.023329	-0.030847	0.026984	-0.015383	-0.031262
-0.034241	0.064987	-0.061151	-0.038215	0.024030	-0.034006	-0.061151	0.026109	-0.030847	0.026984	0.067447	-0.029027
-0.034241	0.064987	-0.015383	-0.035241	0.024030	-0.034006	-0.015383	0.024553	-0.030847	0.026984	0.040987	-0.029741
-0.034241	0.064987	0.067447	-0.029858	0.024030	-0.034006	0.067447	0.021736	-0.030847	0.026984	-0.004535	-0.030969
-0.034241	0.064987	0.040987	-0.031577	0.024030	-0.034006	0.040987	0.022636	-0.030847	0.026984	-0.315524	-0.039361
-0.034241	0.064987	-0.004535	-0.034536	0.024030	-0.034006	-0.004535	0.024184	-0.030847	0.026984	0.107346	-0.027950
-0.034241	0.064987	-0.315524	-0.054746	0.024030	-0.034006	-0.315524	0.034760	-0.030847	0.026984	-0.084637	-0.033131
-0.034241	0.064987	0.107346	-0.027265	0.024030	-0.034006	0.107346	0.020380	-0.030847	0.026984	-0.197255	-0.036170
-0.034241	0.064987	-0.084637	-0.039741	0.024030	-0.034006	-0.084637	0.026908	-0.030847	0.026984	9.96E-06	-0.030847
-0.034241	0.064987	-0.197255	-0.047060	0.024030	-0.034006	-0.197255	0.030738	-0.030847	0.026984	0.209668	-0.025189
-0.034241	0.064987	9.96E-06	-0.034240	0.024030	-0.034006	9.96E-06	0.024030	-0.030847	0.026984	-0.007326	-0.031045
-0.034241	0.064987	0.209668	-0.020615	0.024030	-0.034006	0.209668	0.016900	-0.030847	0.026984	0.122408	-0.027544
-0.034241	0.064987	-0.007326	-0.034717	0.024030	-0.034006	-0.007326	0.024279	-0.030847	0.026984	-0.150141	-0.034898
-0.034241	0.064987	0.122408	-0.026286	0.024030	-0.034006	0.122408	0.019867	-0.030847	0.026984	-0.086214	-0.033173

LAMPIRAN IX Daftar Abnormal Return Selama 12 Bulan Sebelum dan 12 Bulan Sesudah Akuisisi

Bulan Ke	BNGA			BIPP		
	Ri	E(Ri)	AR	Ri	E(Ri)	AR
-12	0	0.015997	-0.015997	-0.096774	(0.019913)	(0.088864)
-11	0.025000	0.015558	0.009442	0	(0.007910)	(0.013813)
-10	0	0.014275	-0.014275	-0.071429	0.013813	(0.078302)
-9	-0.089431	0.016525	-0.105956	-0.038462	0.006873	(0.033396)
-8	0	0.010045	-0.010045	-0.040000	(0.005065)	0.046526
-7	0.285714	0.085142	0.200572	-0.416667	(0.086526)	(0.440784)
-6	0.055556	0.012171	0.043385	0	0.024118	0.026073
-5	-0.052632	0.006641	-0.059272	-0.285714	(0.026073)	(0.230107)
-4	-0.055556	0.009736	-0.065291	-0.300000	(0.055608)	(0.296127)
-3	0.029412	0.015337	0.014075	-0.142857	(0.003873)	(0.193968)
-2	-0.014286	0.013548	-0.027833	-0.333333	0.051111	(0.327536)
-1	0.126812	0.010469	0.116342	0.500000	(0.005797)	0.471774
0	-0.549839	-0.010536	-0.539304	0.666667	0.028226	0.709918
1	-0.542857	0.017994	-0.560851	-0.400000	(0.043251)	(0.373514)
2	-0.640625	0.005053	-0.645678	-0.166667	(0.026486)	(0.178668)
3	-0.260870	-0.002563	-0.258306	-0.400000	0.012001	(0.417177)
4	0.117647	0.010777	0.106870	0.333333	0.017177	0.413037
5	0.052632	0.024955	0.027677	-0.500000	(0.079704)	(0.445358)
6	0.150000	0.010281	0.139719	0	(0.054642)	(0.019505)
7	(0.043478)	0.019054	-0.062532	0	0.019505	(0.070677)
8	(0.227273)	0.000623	-0.227896	0.500000	0.070677	0.495887
9	(0.176471)	0.004946	-0.181416	0	0.004113	(0.005278)
10	(0.428571)	0.014870	-0.443441	-0.333333	0.005278	(0.319371)
11	0.500000	0.016205	0.483795	0	(0.013962)	0.005507
12	(0.250000)	-0.008776	-0.241224	0	(0.005507)	0.005507

LAMPIRAN IX Daftar Abnormal Return Selama 12 Bulan Sebelum dan 12 Bulan Sesudah Akuisisi

MLND			MLPL			RALS			SHID		
Ri	E(Ri)	AR	Ri	E(Ri)	AR	Ri	E(Ri)	AR	Ri	E(Ri)	AR
0.113043	0.031647	0.081397	-0.045455	-0.128906	0.083451	0.164557	0.004773	0.159784	0.033333	-0.003804	0.037137
-0.109375	0.049940	-0.159315	-0.495238	0.137662	-0.632901	0.108696	0.004910	0.103785	0.064516	-0.016051	0.080568
0.078947	0.044096	0.034851	-0.226415	0.049210	-0.275625	-0.019608	0.003318	-0.022926	-0.06061	0.0155384	-0.076144
-0.056911	0.034042	-0.090953	0.0975610	0.026246	0.071315	0.155000	0.004865	0.150135	0.032258	-0.061368	0.093626
-0.146552	-0.034558	-0.111994	0.022222	0.027710	-0.005487	-0.030303	0.004983	-0.035286	-0.06250	-0.035849	-0.026651
0.101010	0.058618	0.042392	-0.108696	0.031980	-0.140676	0.053571	0.004917	0.048654	0.066667	-0.029223	0.095890
-0.009174	0.016352	-0.025526	0.463415	0.024488	0.438926	0.067797	0.004798	0.062998	0.031250	-0.029646	0.060896
-0.037037	-0.008520	-0.028517	0.066667	0.046071	0.020595	0.111111	0.004836	0.106275	0.060606	-0.030878	0.091484
-0.442308	0.035046	-0.477354	0.421875	-0.204077	0.625952	-0.042857	0.004902	-0.047759	0.085714	-0.028717	0.114431
-0.155172	0.081350	-0.236522	0	0.038991	-0.038991	-0.208955	0.005347	-0.214302	0	-0.034943	0.034943
-0.081633	0.033426	-0.115059	0.219780	0.057412	0.162369	0.273585	0.004742	0.268843	0.157895	0.0372256	0.120669
0.2888889	0.062078	0.226811	0.081081	0.047102	0.033979	-0.096296	0.005016	-0.101313	0.272727	-0.032901	0.305628
-0.568966	0.001885	-0.570850	-0.358333	0.028444	-0.386777	-0.307377	0.005178	-0.312555	0.321429	-0.038215	0.359644
-0.240000	0.016003	-0.256003	-0.571429	0.034405	-0.605833	0.224852	0.004895	0.219957	0.229730	-0.035241	0.264970
-0.157895	0.048414	-0.206309	0	0.044659	-0.044659	-0.111111	0.004594	-0.115705	-0.054945	-0.029858	-0.025087
0.312500	0.052773	0.259727	-0.484848	0.114626	-0.599475	0.119565	0.004906	0.114660	-0.616279	-0.031577	-0.584702
-0.047619	-0.028853	-0.018766	-0.058824	0.019593	-0.078417	0.063107	0.004719	0.058387	2.393939	-0.034536	2.428475
-0.050000	-0.007660	-0.042340	-0.187500	0.062702	-0.250202	-0.502283	0.005110	-0.507393	-0.517857	-0.054746	-0.463111
0.3684211	0.054734	0.313687	-0.384615	0.088070	-0.472685	-0.385321	0.005019	-0.390340	-0.222222	-0.027265	-0.194957
0.1153846	0.097827	0.017558	-0.250000	0.043635	-0.293635	-0.313433	0.004808	-0.318241	0.023810	-0.039741	0.063551
-0.103448	0.041772	-0.145220	-0.166667	-0.003592	-0.163075	0.304348	0.004780	0.299568	-0.581395	-0.04706	-0.534335
-0.153846	0.042753	-0.196599	0.200000	0.045287	0.154713	-0.233333	0.005310	-0.238643	-0.222222	-0.03424	-0.187982
-0.181818	0.026550	-0.208368	0.1666667	0.016064	0.150603	-0.260870	0.005173	-0.266042	-0.142857	-0.020615	-0.122242
0	0.033670	-0.033670	-0.142857	0.077457	-0.220314	0.176471	0.004767	0.171703	0.166667	-0.034717	0.201384
0	0.092047	-0.092047	-0.333333	0.063057	-0.396390	0.525000	0.004487	0.520513	0.285714	-0.026286	0.312000

LAMPIRAN IX Daftar Abnormal Return Selama 12 Bulan Sebelum dan 12 Bulan Sesudah Akuisisi

TSPC			UNIC			Jumlah	subrata-rata	rata-rata	st. deiviasi
Ri	E(Ri)	AR	Ri	E(Ri)	AR				
-0.060606	0.0081029	-0.068709	-0.019231	-0.010178	-0.009053	0.179146	0.022393	0.000826	0.068847
-0.040323	0.0145119	-0.054834	-0.058824	-0.042111	-0.016713	(0.683780)	(0.085473)		
-0.092437	-0.002018	-0.090419	-0.041667	-0.031515	-0.010152	(0.532992)	(0.066624)		
-0.074074	0.0382247	-0.112299	0.043478	-0.028764	0.072242	0.044714	0.005589		
-0.110000	0.0248713	-0.134871	0.041667	-0.028939	0.070606	(0.207203)	(0.025900)		
-0.067416	0.0214045	-0.088820	0.070000	-0.029451	0.099451	(0.183322)	(0.022915)		
0.108434	0.0216255	0.086808	0.009346	-0.028553	0.037899	0.731459	0.091432		
-0.163043	0.0222703	-0.185314	-0.111111	-0.031139	-0.079972	(0.364828)	(0.045603)		
-0.051948	0.0211392	-0.073087	0.354167	-0.001173	0.355339	0.136105	0.017013		
0.191781	0.0243975	0.167383	-0.107692	-0.030290	-0.077402	(0.544784)	(0.068098)		
0.097701	-0.013367	0.111068	0.103448	-0.032497	0.135945	0.328466	0.041058		
0.115183	0.0233286	0.091855	0	-0.031262	0.031262	1.176338	0.147042		
-0.070423	0.0261095	-0.096532	0.031250	-0.029027	0.060277	(0.776180)	(0.097022)		
-0.020202	0.0245531	-0.044755	0.181818	-0.029741	0.211559	(1.144470)	(0.143059)	(0.070634)	0.1831007
0.072165	0.0217364	0.050429	0.141026	-0.030969	0.171995	(0.993682)	(0.124210)		
0.048077	0.0226362	0.025441	-0.157303	-0.039361	-0.117942	(1.577775)	(0.197222)		
-0.027523	0.0241842	-0.051707	-0.040000	-0.027950	-0.012050	2.845831	0.355729		
-0.377358	0.03476	-0.412118	-0.611111	-0.033131	-0.577980	(2.670826)	(0.333853)		
-0.166667	0.0203796	-0.187046	0.071429	-0.036170	0.107598	(0.703529)	(0.087941)		
-0.063636	0.0269082	-0.090545	-0.116667	-0.030847	-0.085820	(0.840340)	(0.105043)		
-0.456311	0.0307379	-0.487049	0.396226	-0.025189	0.421416	(0.340704)	(0.042588)		
-0.696429	0.0240297	-0.720458	-0.108108	-0.031045	-0.077063	(1.452728)	(0.181591)		
-0.176471	0.0169	-0.193371	0.030303	-0.027544	0.057847	(1.344385)	(0.168048)		
0.857143	0.0242791	0.832864	0	-0.034898	0.034898	1.476168	0.184521		
-0.038462	0.0198674	-0.058329	-0.117647	-0.033173	-0.084474	(0.034444)	(0.004305)		

